

# 中国石化 (600028.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 高股息稳健型央企本色尽显!

### 业绩简评

中国石化于2023年3月26日发布公司2022年年度报告,公司2022年实现营业收入33,181.68亿元,同比增加21.06%;实现归母净利润663.02亿元,同比减少6.89%。其中,2022Q4公司实现营业收入8,648.46亿元,同比增加17.26%,环比增加2.81%;实现归母净利润96.42亿元,同比减少14.79%,环比减少26.57%,公司业绩持续稳定符合预期。

### 经营分析

**上游产量指引稳健,原油价格震荡促进成品油裂解价差修复。**公司2022年原油产量与天然气产量分别为2.81亿桶、1.25兆立方英尺,分别同比增加0.39%、4.11%;2023年计划原油、天然气生产指引分别为2.80亿桶、1.29兆立方英尺。2023年以来,汽柴油裂解价格伴随原油价格回升以及终端需求平稳恢复,汽柴油裂解价差持续修复,公司炼油业务未来业绩有所支撑。

**成品油终端需求边际回暖增强业绩稳健性。**即使受到疫情对终端需求的负面影响,2022年公司成品油零售量仍然维持稳定,全年成品油零售量为1.07亿吨,同比减少6.46%,但仍维持在较高水平。受益于汽柴油价差持续修复,公司营销及分销业务盈利能力维持稳定。与此同时,同时受益于海外炼能退出,公司业绩持续稳健值得期待。

**央企高股利支付率持续回报股东是公司核心竞争力。**2023年原油价格或维持中高位震荡,伴随中国经济回暖,成品油终端需求及裂解价差有望持续修复。公司2022年现金分红共计427.5亿元,股利支付率达64.48%,同时公司股息率持续维持在较高水平,以2022年12月31日收盘价为基准计算,2022年公司现金分红对应股息率为8.18%,含2022年末期现金股利0.195元/股和半年度现金股利0.16元/股,公司股东投资回报丰厚。

### 盈利预测与评级

我们认为在原油价格维持稳健中枢的前提下,盈利能力稳健是公司核心竞争力,由于2023年原油价格下滑,我们下调了2023-2025年盈利预测,下调幅度分别为6%/7%,预计2023-2025年公司归母净利润664亿元/667亿元/669亿元,对应EPS为0.55元/0.56元/0.56元,对应PE为9.97X/9.93X/9.89X,维持“买入”评级。

### 风险提示

(1) 原油供需受到异常扰动;(2) 成品油价格放开风险;(3) 行业周期变化的风险;(4) 境外业务经营风险;(5) 意外事故风险;(6) 汇率风险。

### 石油化工组

分析师:许隽逸(执业S1130519040001)

xujunyi@gjzq.com.cn

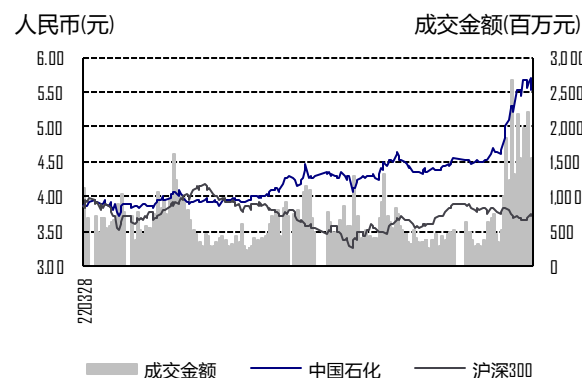
分析师:陈律楼(执业S1130522060004)

chenlvlu@gjzq.com.cn

市价(人民币):5.52元

### 相关报告:

1.《业绩稳健的强防御资产-中国石化首次覆盖》, 2022.12.3



### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,740,884	3,318,168	3,003,108	3,011,290	3,028,608
营业收入增长率	30.15%	21.06%	-9.49%	0.27%	0.58%
归母净利润(百万元)	71,208	66,302	66,404	66,655	66,944
归母净利润增长率	116.28%	-6.89%	0.15%	0.38%	0.43%
摊薄每股收益(元)	0.588	0.553	0.554	0.556	0.558
每股经营性现金流净额	1.76	0.91	1.61	1.86	2.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.19%	8.44%	8.24%	8.04%	7.85%
P/E	7.19	7.88	9.97	9.93	9.89
P/B	0.66	0.67	0.82	0.80	0.78

来源:公司年报、国金证券研究所

## 内容目录

1、全球炼化企业龙头，强防御属性保障公司业绩稳定.....	3
2、央企高股息持续回报股东是公司核心竞争力.....	10
3、风险提示.....	15

## 图表目录

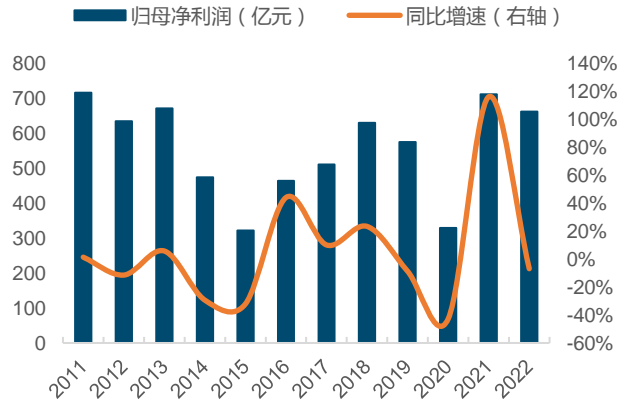
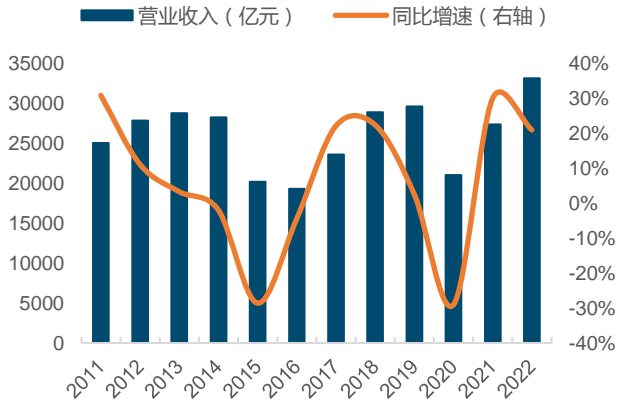
图表 1： 2022 年公司营业收入同比增长 21.06%.....	3
图表 2： 2022 年公司归母净利润同比减少 6.89%.....	3
图表 3： 公司成品油销售业务贡献毛利占比达 70%左右.....	3
图表 4： 公司盈利能力持续维持稳健.....	4
图表 5： 成品油需求逐渐复苏.....	4
图表 6： 中国石化成品油产量.....	5
图表 7： 国内汽柴油裂解价差持续修复.....	5
图表 8： 公司成品油零售量维持在较高水平.....	6
图表 9： 公司加油站数量有所增加.....	6
图表 10： 汽柴油批零价差持续修复.....	6
图表 11： 中国石化成品油出口配额（万吨）.....	7
图表 12： 汽柴油出口价-批发价差有所修复.....	7
图表 13： 欧洲成品油裂解价差波动幅度有所增加.....	8
图表 14： 亚洲成品油裂解价差波动幅度有所增加.....	8
图表 15： 公司 2022 年勘探开发资本支出同比增加 22.23%.....	9
图表 16： 2022 年已探明原油储量同比增加 12.18%.....	9
图表 17： 2022 年已探明天然气储量同比增加 4.14%.....	9
图表 18： 2022 年公司原油产量同比增加 0.39%.....	9
图表 19： 2022 年公司天然气产量同比增加 4.11 亿方.....	9
图表 20： 公司持续维持高股利支付率.....	10
图表 21： 公司持续维持高股息率.....	10
图表 22： 公司利润总额或在 2023 年存在改善空间.....	11
图表 23： 公司资产负债率同比+0.4pct.....	11
图表 24： 公司净资产收益率同比-0.75pct.....	12
图表 25： 公司全员劳动生产率同比减少 17.37%.....	12
图表 26： 公司研发费用同比增长 11.25%.....	13
图表 27： 公司研发费用率同比-0.03pct.....	13
图表 28： 公司营业现金比率同比-4.72pct.....	14

## 1、全球炼化企业龙头，强防御属性保障公司业绩稳定

中国石化于 2023 年 3 月 26 日发布公司 2022 年年度报告，公司 2022 年实现营业收入 33,181.68 亿元，同比增加 21.06%；实现归母净利润 663.02 亿元，同比减少 6.89%。其中，2022Q4 公司实现营业收入 8,648.46 亿元，同比增加 17.26%，环比增加 2.81%；实现归母净利润 96.42 亿元，同比减少 14.79%，环比减少 26.57%，公司业绩持续稳定符合预期。

图表1：2022 年公司营业收入同比增长 21.06%

图表2：2022 年公司归母净利润同比减少 6.89%

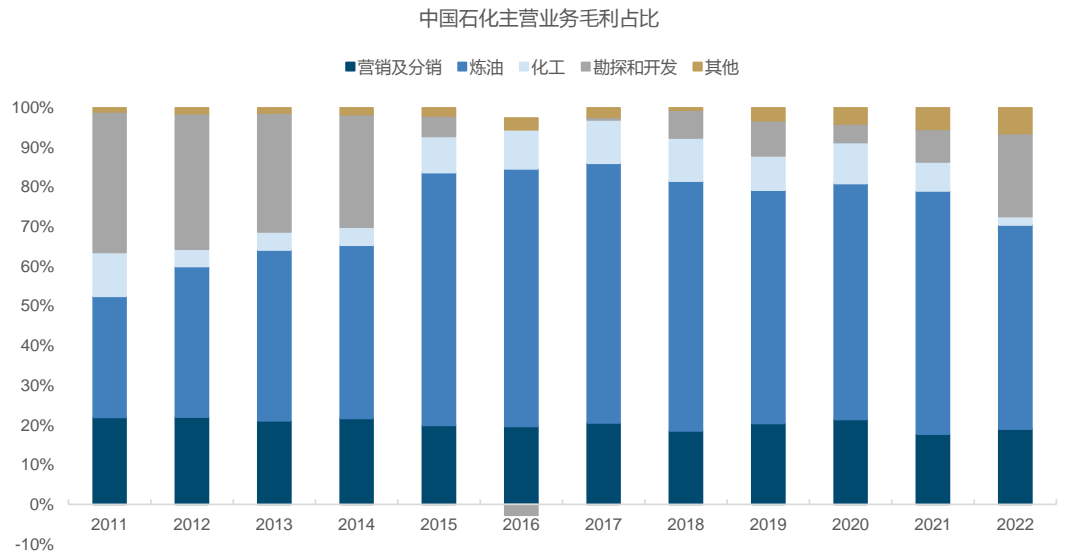


来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

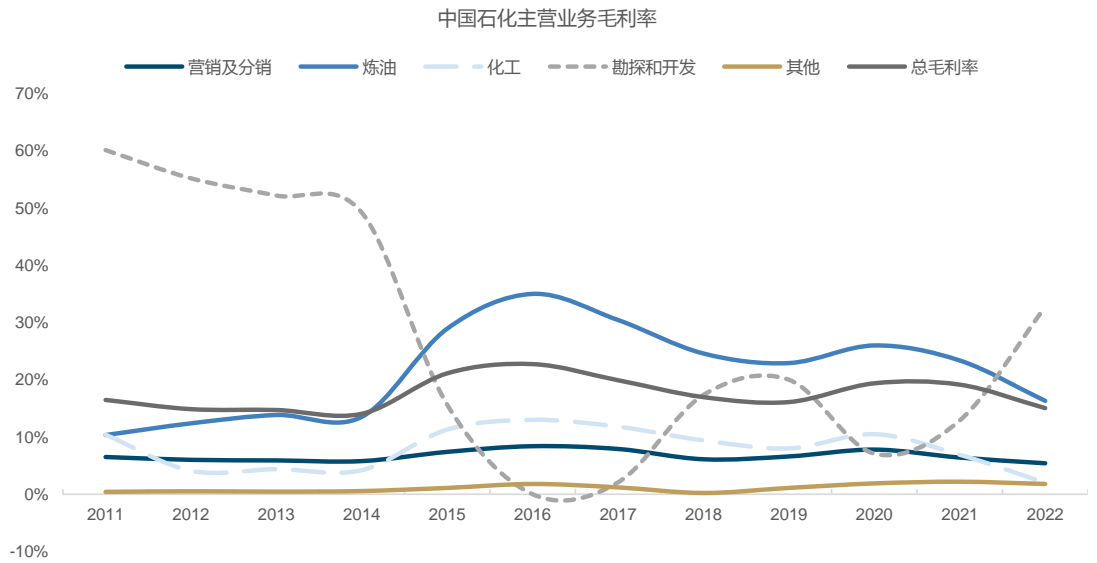
成品油销售（炼油和营销及分销）板块为公司业务占比最大的板块，合计贡献 70.35% 的毛利，公司盈利能力持续维持稳健。2022 年公司炼油/营销及分销业务毛利率分别为 16.33%/5.40%，同比-7.05pct/1.00pct；总毛利率为 15.03%，同比-4.10pct，公司盈利能力持续稳健。

图表3：公司成品油销售业务贡献毛利占比达 70%左右



来源：公司公告，国金证券研究所

图表4: 公司盈利能力持续维持稳健

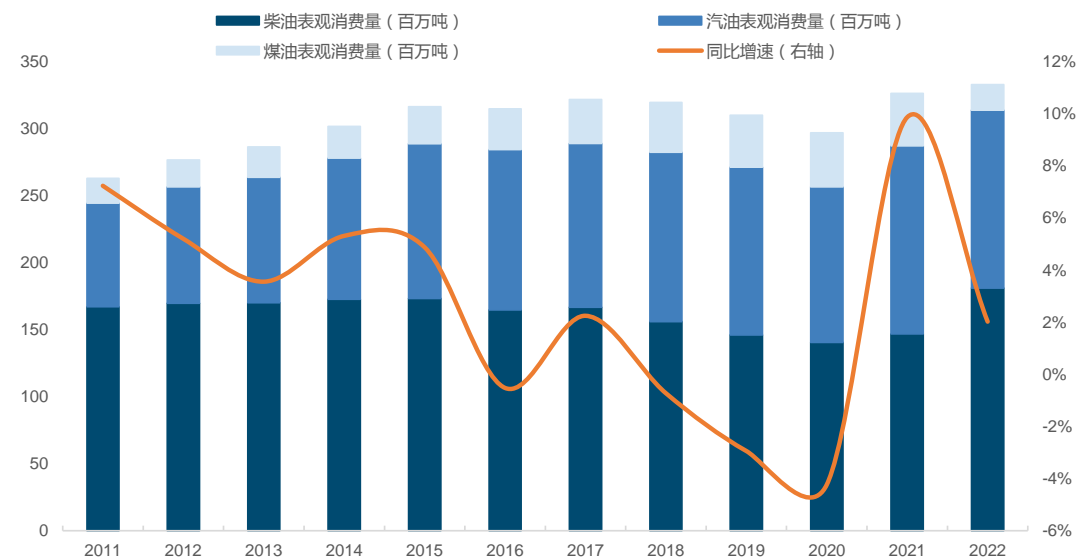


来源: 公司公告, 国金证券研究所

炼油业务受高油价影响, 原油采购成本上升, 产品毛利大幅收窄。2022 年公司加油原料油平均成本为 4,962 元/吨, 同比增长 49.0%, 全年加工原料油总成本为 12,283 亿元, 同比增加 39.8%, 主要原因系国际原油价格大幅上涨, 原料采购成本上涨, 叠加需求不振, 产品毛利大幅收窄。

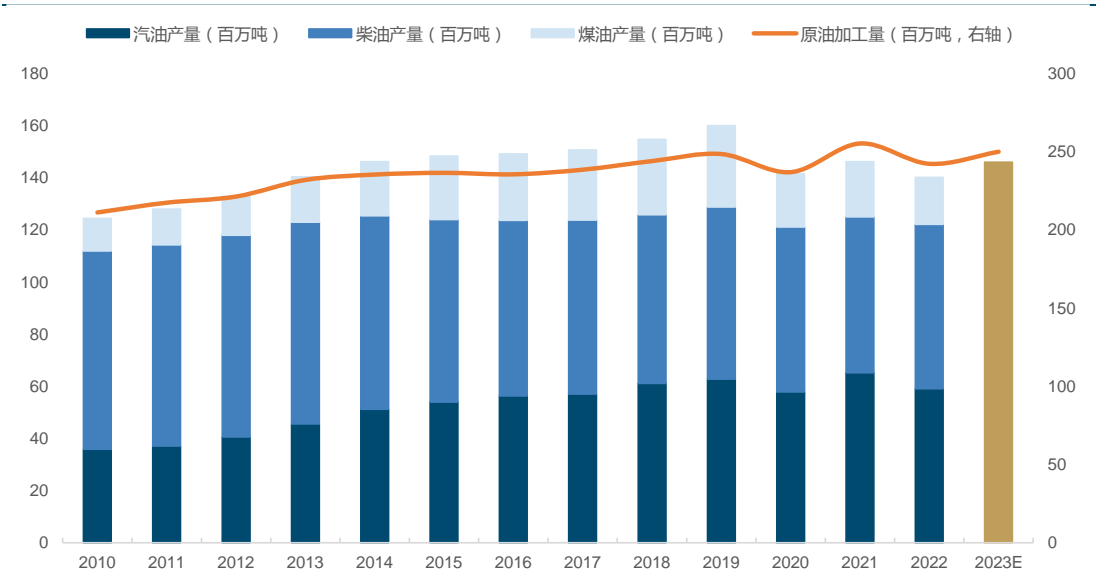
2022 年受到工程基建等行业拉动, 柴油需求复苏明显, 柴油表观消费量达到 1.81 亿吨, 同比增加 23.23%; 汽油需求略有乏力, 但仍维持稳定, 2022 年汽油表观消费量为 1.33 亿吨, 同比减少 5.4%。公司 2022 年原油加工量达 2.42 亿吨, 分别生产柴油/汽油/煤油 5,905/6,309/1,801 万吨, 分别同比减少 9.45%/增加 5.41%/减少 14.85%。2023 年公司计划加工原油 2.50 亿吨, 同比增加 3.19%, 计划生产成品油 1.46 亿吨, 同比增加 4.17%。

图表5: 成品油需求逐渐复苏



来源: Wind, 国金证券研究所

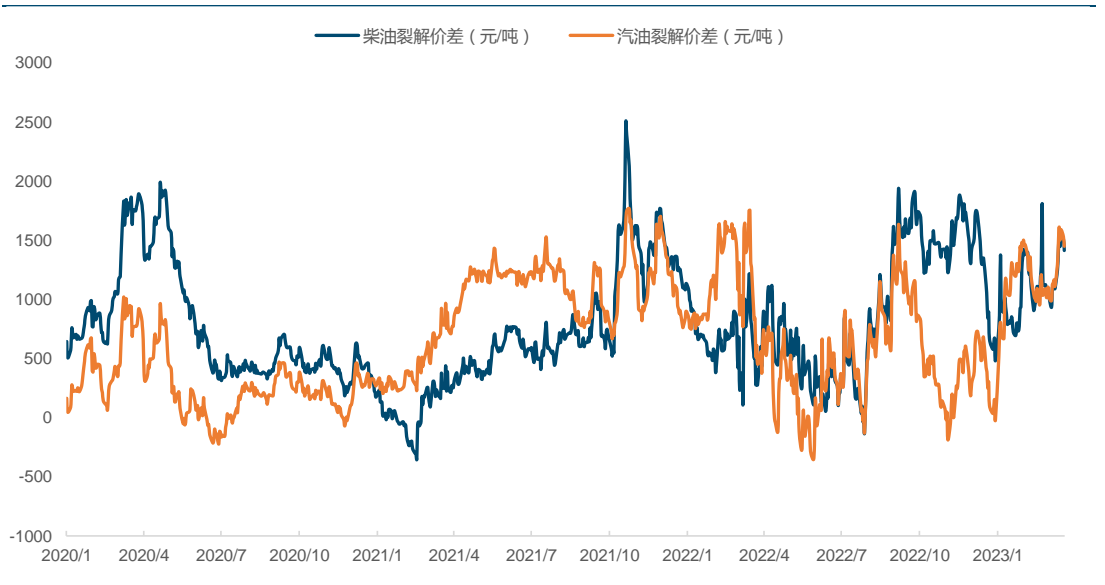
图表6: 中国石化成品油产量



来源: 公司公告, 国金证券研究所

2022 年汽柴油裂解价差持续修复, 2022 年第三季度柴油裂解价差走阔并维持高位震荡, 第四季度伴随原油价格下跌, 柴油裂解价差收窄; 汽油裂解价差全年波动幅度较大, 并在第三季度达到峰值。2023 年以来, 汽柴油裂解价格伴随原油价格回升以及终端需求平稳恢复, 汽柴油裂解价差持续修复, 公司炼油业务未来业绩有所支撑。

图表7: 国内汽柴油裂解价差持续修复

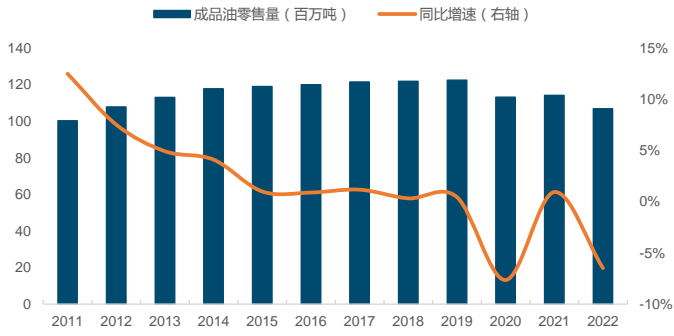


来源: Wind, 国金证券研究所

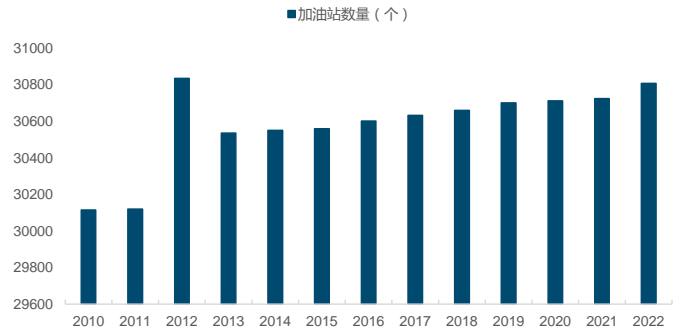
即使受到疫情对终端需求的负面影响, 2022 年公司成品油零售量仍然维持稳定, 全年成品油零售量为 1.07 亿吨, 同比减少 6.46%, 但仍维持在较高水平。公司加油站数量从 2013 年的 30,536 个增加至 2022 年的 30,808 个。

汽柴油价差持续修复, 营销及分销业务盈利能力维持稳定。2022 年第三季度以来, 批发市场表现出“柴强汽弱”的态势, 柴油需求持续旺盛, 柴油批发价相对于汽油批发价上涨幅度较大, 柴油批零价差有所收窄。2022 年四季度至今, 柴油批零价差又呈现震荡上行趋势, 批零价差维持在较高水平, 截至 2023 年 3 月 10 日, 柴油批零价差为 714 元/吨; 汽油批零价差自二季度以来走高并在高位震荡, 2023 年初汽油批零价差呈现收窄趋势, 截至 2023 年 3 月 10 日, 汽油批零价差为 1,272 元/吨。受益于汽柴油价差持续修复, 公司营销及分销业务盈利能力维持稳定。

图表8: 公司成品油零售量维持在较高水平



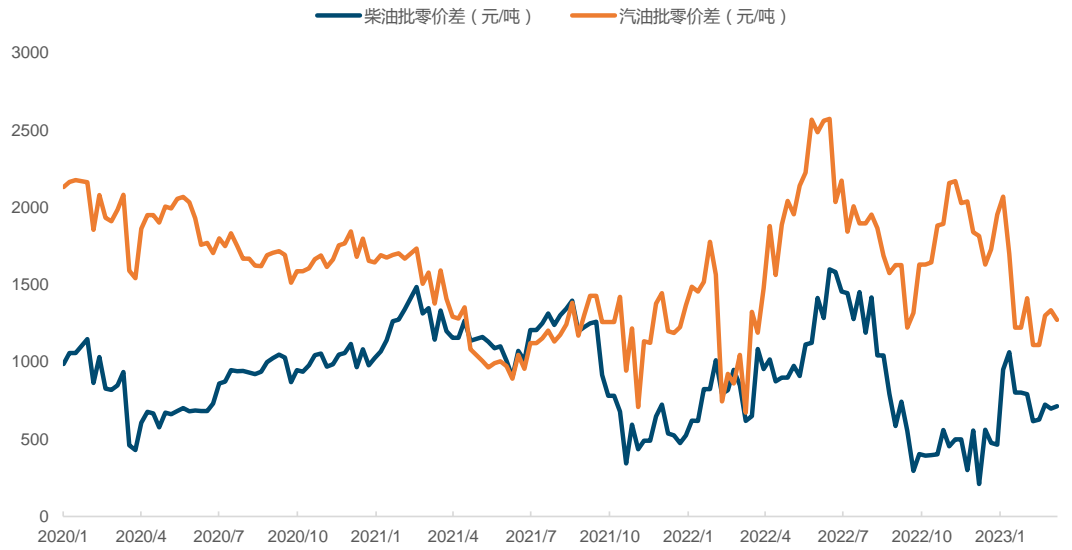
图表9: 公司加油站数量有所增加



来源: 公司公告, 国金证券研究所

来源: 公司公告, 国金证券研究所

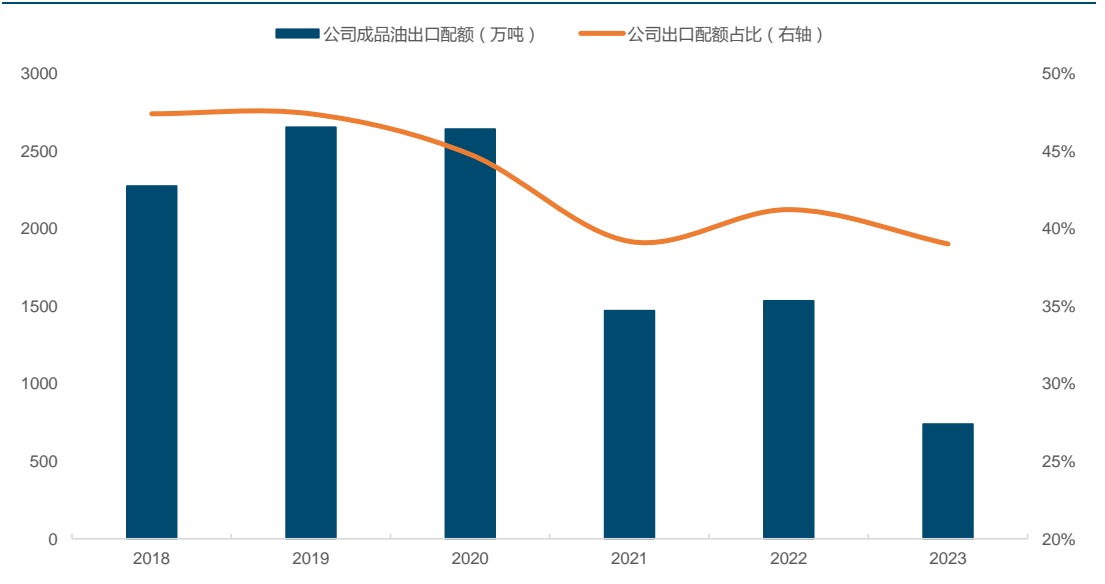
图表10: 汽柴油批零价差持续修复



来源: Wind, 国金证券研究所

出口批发价差有所修复, 2022 年受海外出行需求大幅回升带动成品油价格上涨影响, 成品油出口价与国内批发价价差一度扭负为正, 存在较大海外套利空间。2022 年公司成品油出口配额合计为 1,536 万吨, 同比上升 4.28%, 受益于海外炼能退出, 海外成品油裂解价差波动幅度有所增加, 公司存在通过成品油海外套利获得业绩弹性可能性。

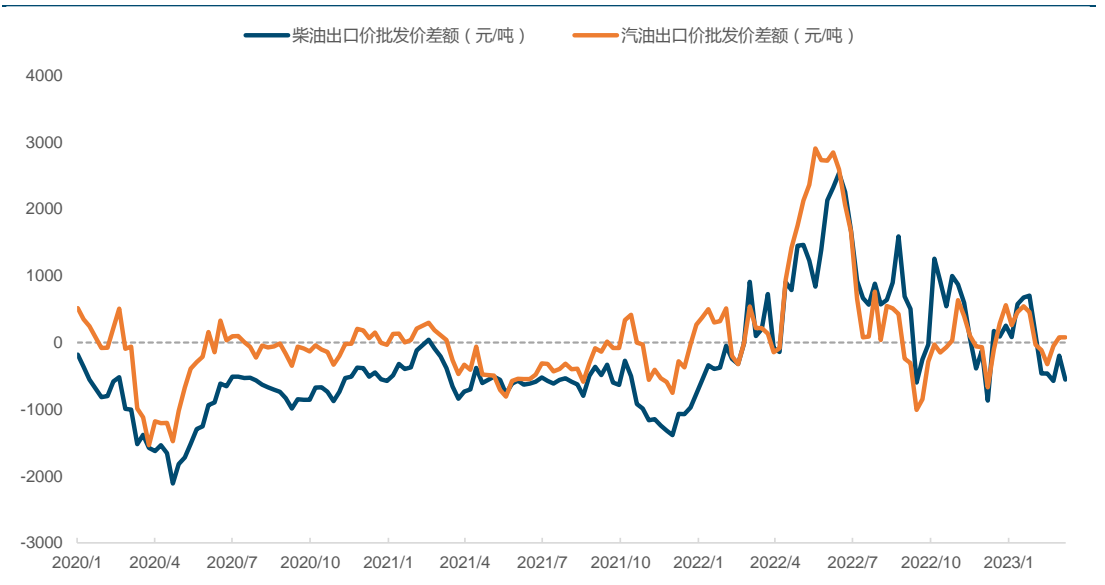
图表11: 中国石化成品油出口配额 (万吨)



来源: 商务部, 国金证券研究所

注: 截至 2023 年 3 月 26 日, 商务部仅发放一批成品油出口配额。

图表12: 汽柴油出口价-批发价差有所修复



来源: 国金证券研究所

图表13: 欧洲成品油裂解价差波动幅度有所增加



来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 亚洲成品油裂解价差波动幅度有所增加

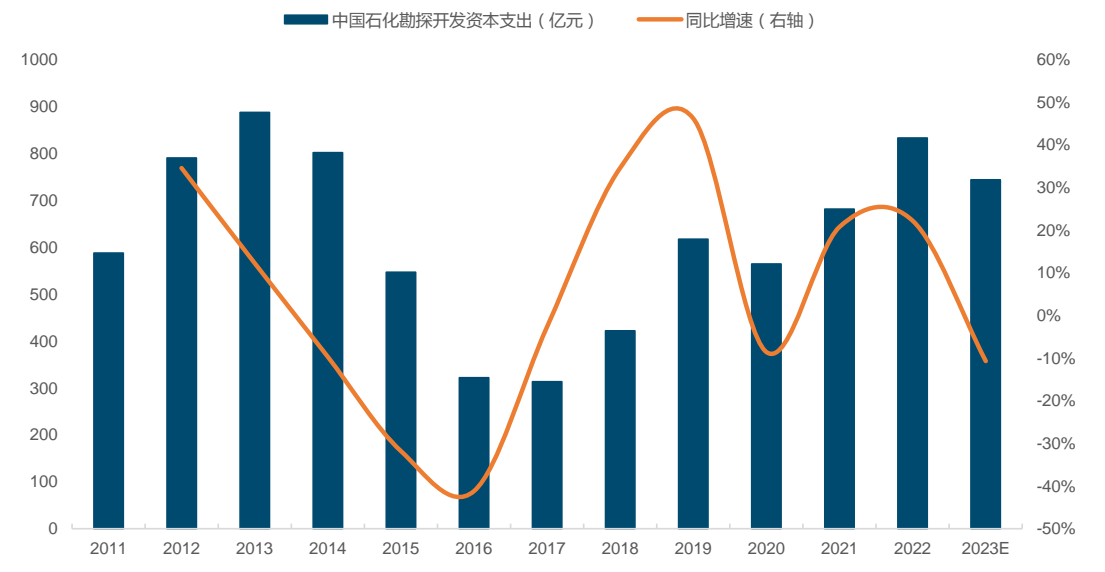


来源: Wind, 国金证券研究所

公司资本开支维持稳定保障油气产量稳健。2022 年公司勘探开发资本支出 833 亿元, 同比增加 22.23%, 2023 年公司计划资本支出 1,658 亿元, 其中勘探开发资本支出 744 亿元, 同比减少 10.68%。2022 年公司已探明原油储量与已探明天然气储量分别为 19.62 亿桶、8.81 兆立方英尺, 分别同比增加 12.18%、4.14%; 全年原油产量与天然气产量分别为 2.81 亿桶、1.25 兆立方英尺, 分别同比增加 0.39%、4.11%。公司 2023 年计划生产原油 2.80 亿桶, 同比减少 0.22%, 计划生产天然气 1.29 兆立方英尺, 同比增加 3.45%。

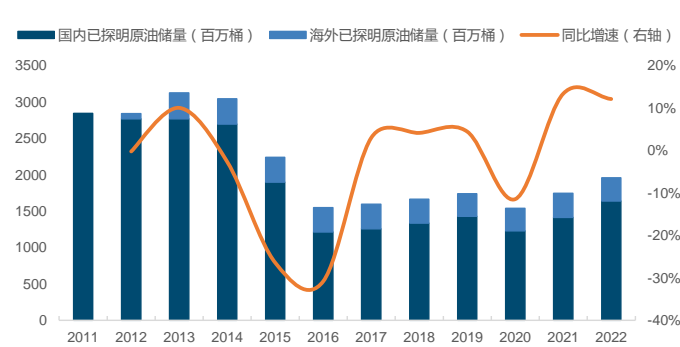


图表15: 公司 2022 年勘探开发资本支出同比增加 22.23%



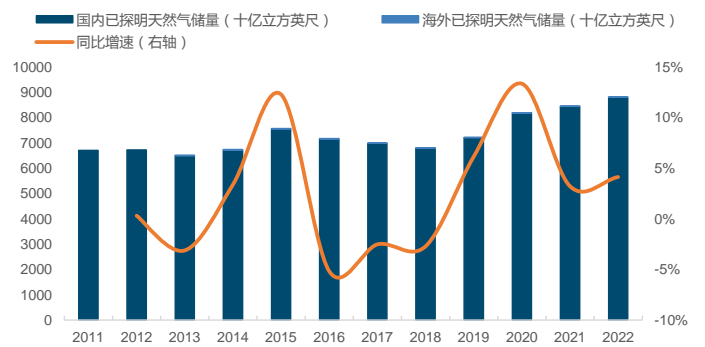
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表16: 2022 年已探明原油储量同比增加 12.18%



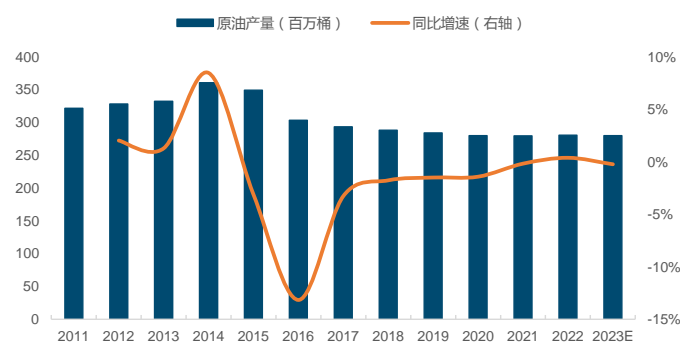
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表17: 2022 年已探明天然气储量同比增加 4.14%



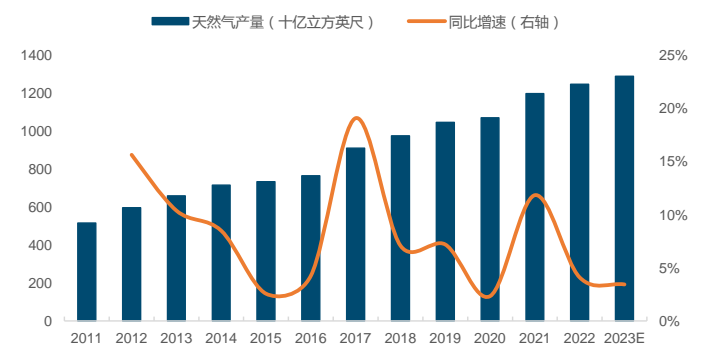
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表18: 2022 年公司原油产量同比增加 0.39%



来源: 公司公告, 国金证券研究所

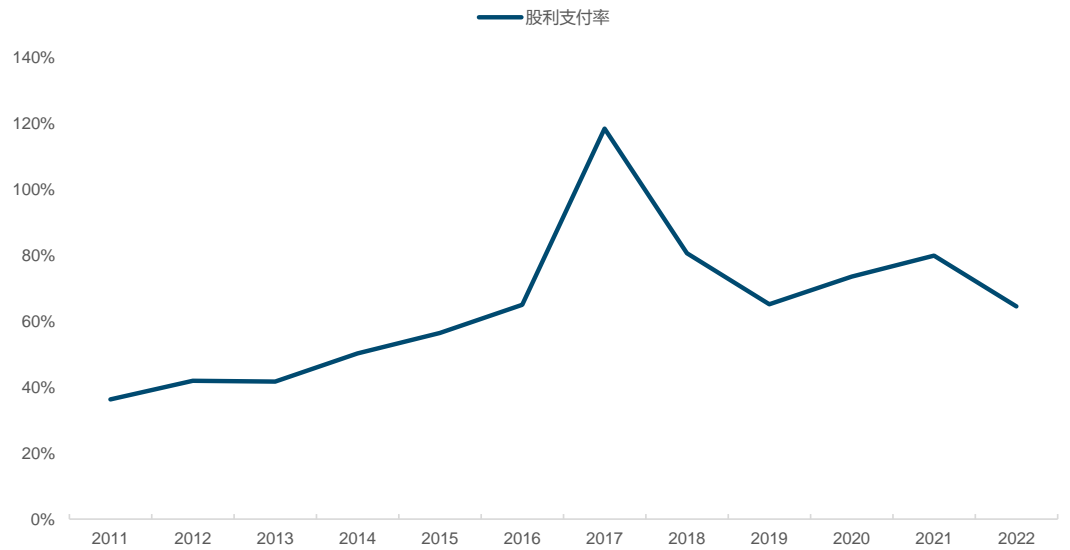
图表19: 2022 年公司天然气产量同比增加 4.11%



来源: 公司公告, 国金证券研究所

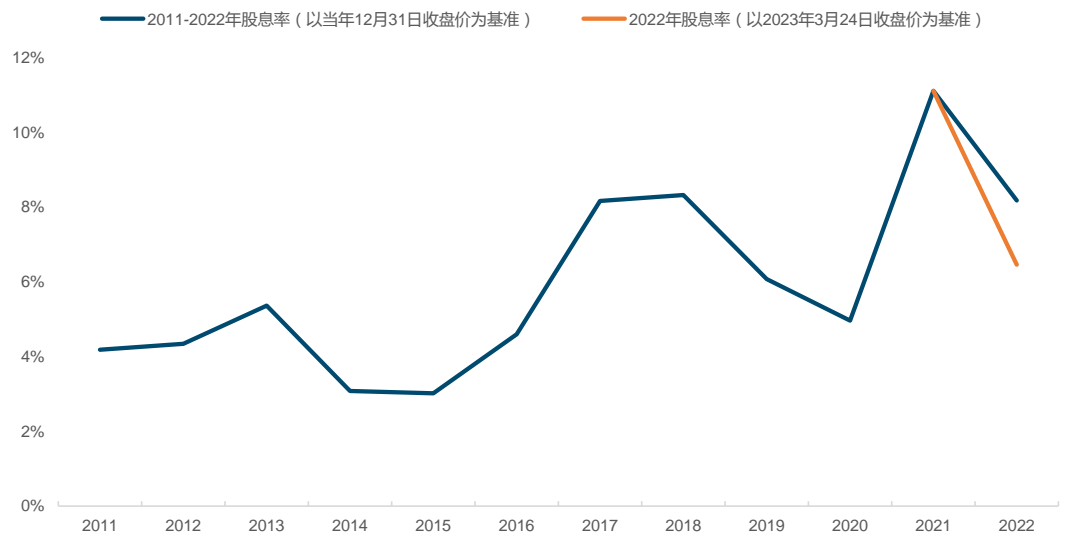
公司持续维持高股息, 投资回报丰厚。公司 2022 年现金分红共计 427.5 亿元, 公司股利支付率达 64.48%, 同时公司股息率维持在较高水平, 以 2022 年 12 月 31 日收盘价为基准计算, 公司 2022 年股息率为 8.18%, 含 2022 年末末期现金股利每股 0.195 元和半年度现金股利每股 0.16 元, 公司股东投资回报丰厚。

图表20: 公司持续维持高股利支付率



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表21: 公司持续维持高股息率



来源: 公司公告, 国金证券研究所

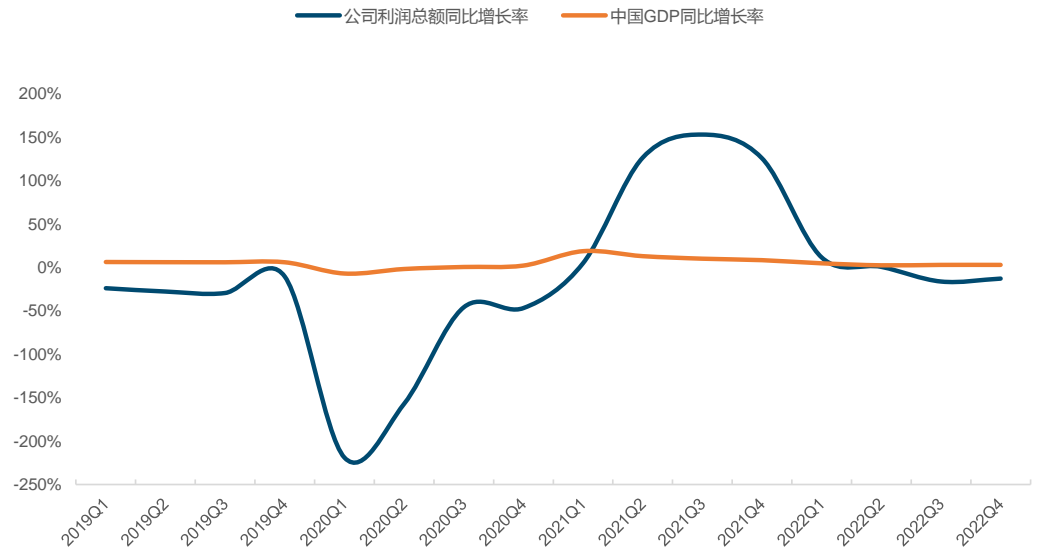
注: 若以当前 2023 年 3 月 24 日收盘价计算, 2022 年股息率为 6.46%。

## 2、央企高股息持续回报股东是公司核心竞争力

2023 年央企考核要求: 一增一稳四提升。一增: 利润总额增速高于全国 GDP 增速。一稳: 资产负债率总体保持稳定。四提升: 净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率进一步提升。

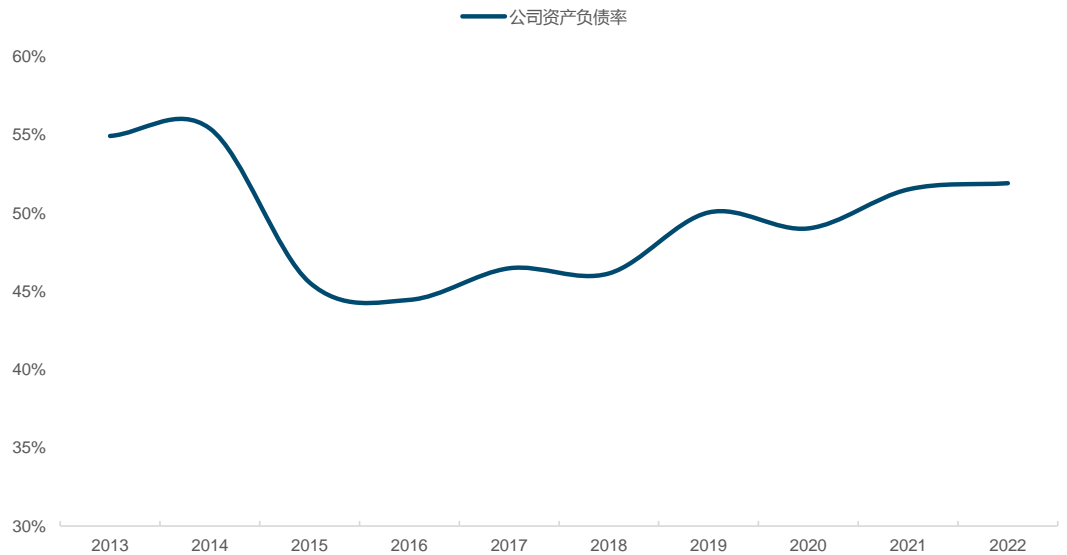
公司自 2023 年第三季度起利润总额同比增长率低于全国 GDP 同比增长率, 考虑到石化行业的周期性特点以及成品油需求恢复叠加油价稳定, 公司利润总额或在 2023 年存在改善可能; 公司资产负债率整体稳定, 2022 年公司资产负债率为 51.91%, 同比+0.4pct; 净资产收益率整体较稳定, 2022 年公司净资产收益率为 8.5%, 同比-0.75pct; 全员劳动生产率于 2021 年处于近四年高点的 31.43 万元/人, 2022 年全员劳动生产率为 25.97 万元/人, 同比减少 17.37%; 研发费用总额近四年保持增长, 2022 年研发费用为 127.73 亿元, 同比增长 11.25%, 2022 年研发费用率为 0.38%, 同比-0.03pct, 整体维持稳定; 营业现金比率略有下滑, 2022 年营业现金比率为 3.5%, 同比-4.72pct。伴随央企改革持续深化以及原油价格稳定的同时经济回暖带动的终端需求恢复, 公司高股息持续回报股东的能力突出。

图表22: 公司利润总额或在 2023 年存在改善空间



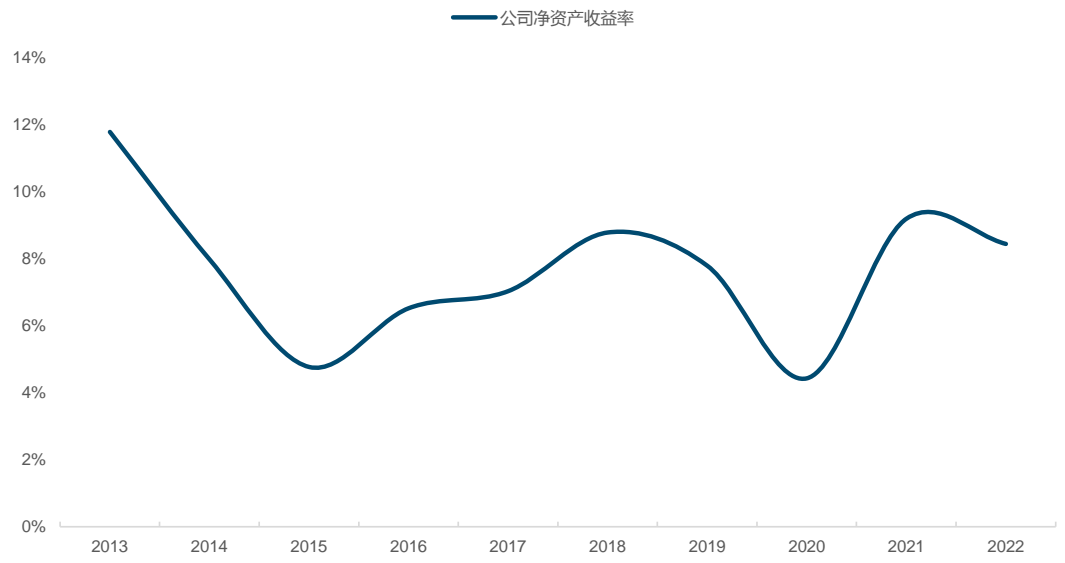
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表23: 公司资产负债率同比+0.4pct



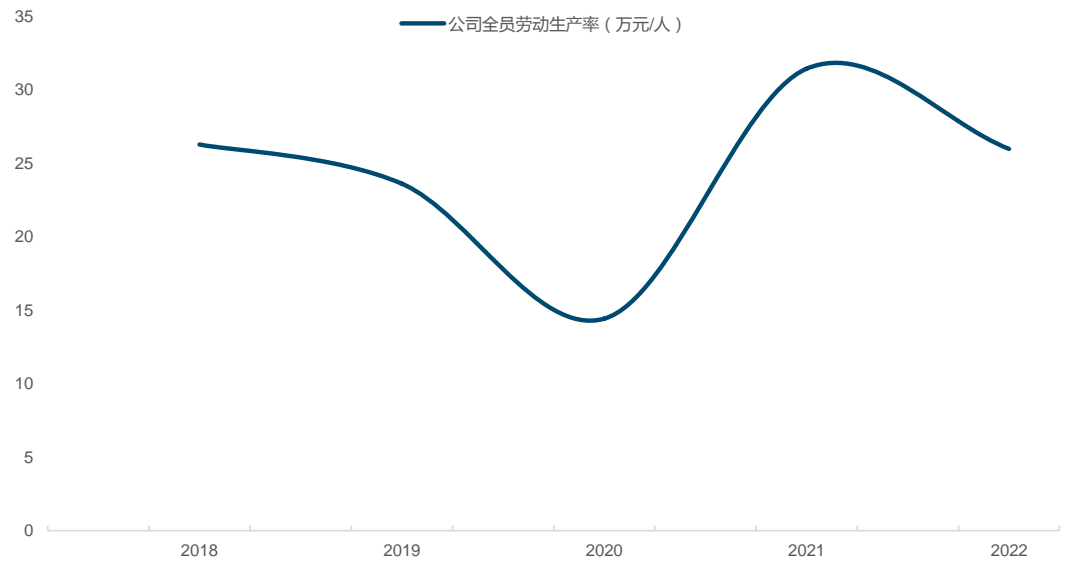
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表24: 公司净资产收益率同比-0.75pct



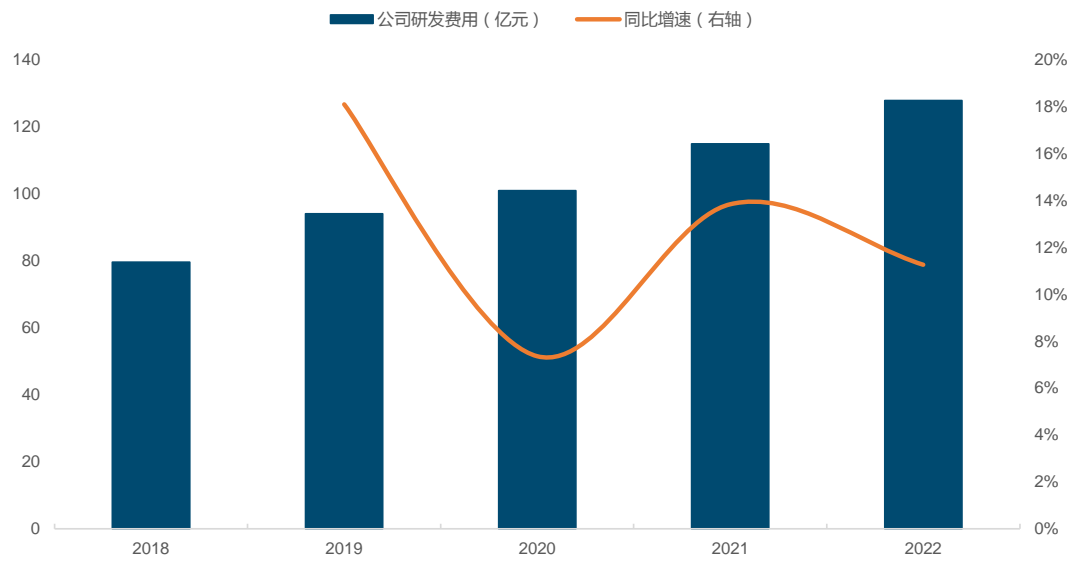
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表25: 公司全员劳动生产率同比减少 17.37%



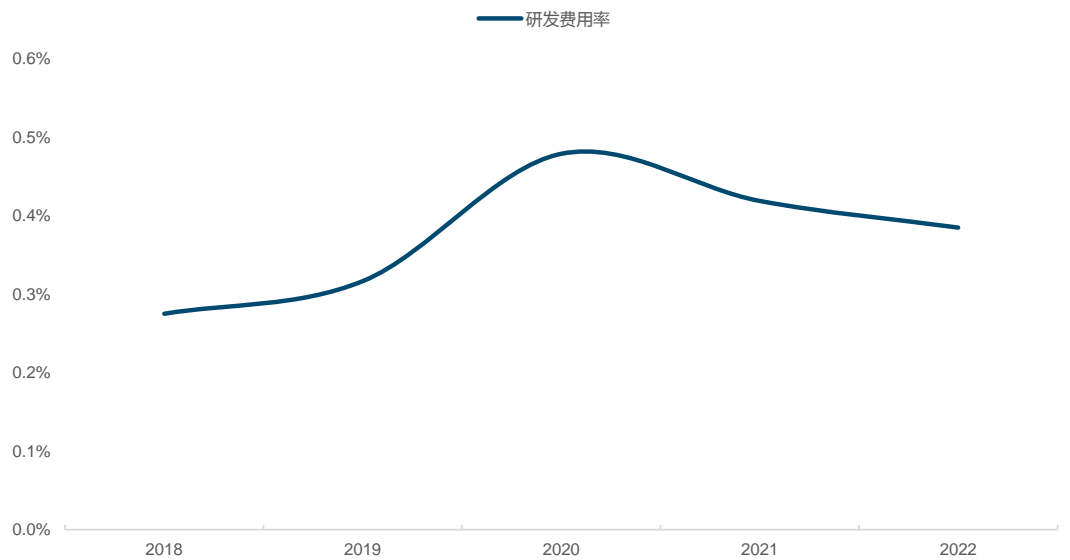
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表26: 公司研发费用同比增长 11.25%



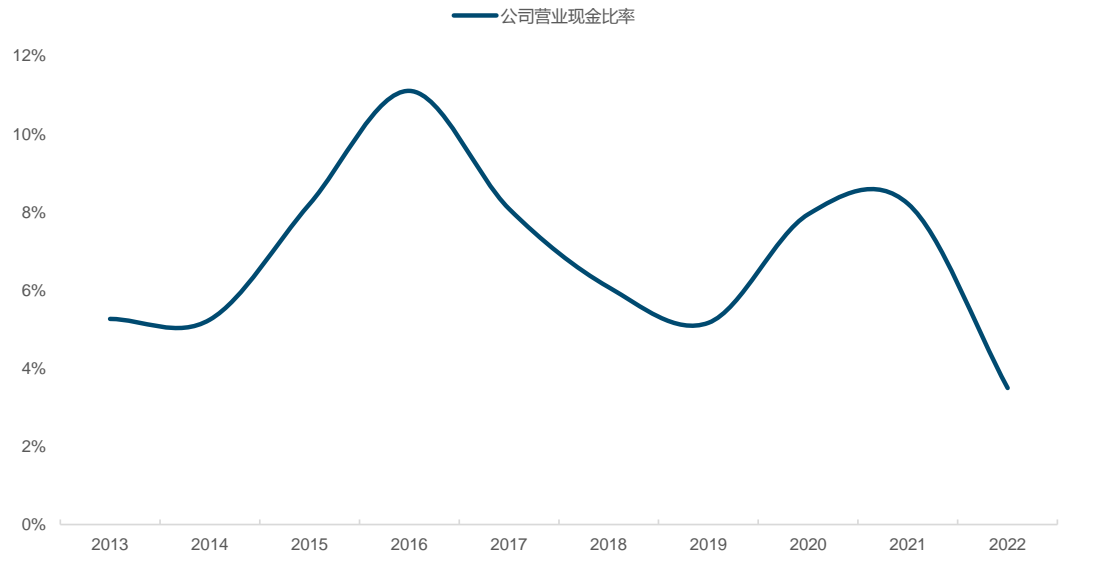
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表27: 公司研发费用率同比-0.03pct



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表28: 公司营业现金比率同比-4.72pct



来源: 公司公告, 国金证券研究所

### 3、风险提示

- 1 原油供需受到异常扰动：俄乌局势变化、伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件或造成供应端的不确定性，同时原油价格维持高位后存在油企修改生产计划的可能性，IEA 和美国存在进一步加大释储规模的可能性带来全球原油短期边际供应增加，美联储加息或带动美元指数走强，而美元指数与原油价格通常为负相关走势，假使美联储加息或对原油价格产生扰动。
- 2 成品油价格放开风险：成品油价格假如放开，转变为由市场进行定价，汽油、柴油价格将存在频繁波动的风险，市场竞争加剧，中国石化和中国石油在成品油销售的垄断地位可能被撼动；
- 3 行业周期变化的风险：公司营业收入主要来自于销售成品油和石油石化产品。部分业务及相关产品具有周期性的特点，存在行业景气度下行风险；
- 4 境外业务经营风险：公司在境外从事油气勘探开发、炼油化工等业务，境外业务和资产均受所在国法律法规管辖。存在国际地缘政治变化、区域贸易集团的排他性以及经贸问题等风险因素；
- 5 意外事故风险：公司炼化、加工、运输等众多环节均存在大量易燃易爆有毒有害易污产品，存在发生意外事故的风险，对人身安全造成威胁，带来较大的经济损失；
- 6 汇率风险：全球原油价格主要由美元计价，公司也有部分资产在海外市场经营，但公司财报通常以人民币结算，如果人民币与美元汇率出现较大波动，或对公司业绩汇算产生影响。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,105,984</b>	<b>2,740,884</b>	<b>3,318,168</b>	<b>3,003,108</b>	<b>3,011,290</b>	<b>3,028,608</b>	货币资金	184,412	221,989	145,052	197,323	196,349	195,974
增长率		30.1%	21.1%	-9.5%	0.3%	0.6%	应收款项	77,924	76,464	76,880	80,055	80,274	80,735
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,688,398</b>	<b>-2,216,551</b>	<b>-2,819,363</b>	<b>-2,535,527</b>	<b>-2,537,038</b>	<b>-2,548,758</b>	存货	151,895	207,433	244,241	208,399	208,524	209,487
%销售收入	80.2%	80.9%	85.0%	84.4%	84.3%	84.2%	其他流动资产	41,164	52,138	56,967	59,479	59,485	59,532
毛利	417,586	524,333	498,805	467,582	474,253	479,850	流动资产	455,395	558,024	523,140	545,257	544,631	545,728
%销售收入	19.8%	19.1%	15.0%	15.6%	15.7%	15.8%	%总资产	26.3%	29.5%	26.8%	27.5%	26.5%	25.4%
营业税金及附加	-234,947	-259,032	-263,991	-240,249	-240,903	-242,289	长期投资	189,867	209,946	234,671	234,671	234,671	234,671
%销售收入	11.2%	9.5%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	固定资产	714,050	754,871	826,803	887,231	961,853	1,054,061
销售费用	-64,438	-57,891	-58,567	-57,059	-57,215	-57,544	%总资产	41.2%	40.0%	42.4%	44.7%	46.7%	49.0%
%销售收入	3.1%	2.1%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	无形资产	132,221	137,811	139,192	145,164	150,938	156,520
管理费用	-66,291	-62,535	-57,208	-54,056	-54,203	-54,515	非流动资产	1,278,410	1,331,231	1,425,500	1,439,183	1,513,554	1,605,531
%销售收入	3.1%	2.3%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	%总资产	73.7%	70.5%	73.2%	72.5%	73.5%	74.6%
研发费用	-10,086	-11,481	-12,773	-12,012	-12,045	-12,114	<b>资产总计</b>	<b>1,733,805</b>	<b>1,889,255</b>	<b>1,948,640</b>	<b>1,984,440</b>	<b>2,058,185</b>	<b>2,151,259</b>
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	短期借款	43,249	56,017	84,157	177,132	215,768	271,707
息税前利润 (EBIT)	41,824	133,394	106,266	104,206	109,887	113,388	应付款项	246,256	330,341	389,316	327,546	327,752	329,272
%销售收入	2.0%	4.9%	3.2%	3.5%	3.6%	3.7%	其他流动负债	232,685	254,922	193,912	209,261	209,814	210,835
财务费用	-9,506	-9,010	-9,974	-19,630	-24,994	-28,129	流动负债	522,190	641,280	667,385	713,939	753,334	811,813
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.7%	0.8%	0.9%	长期贷款	45,459	49,341	94,964	80,648	80,648	80,648
资产减值损失	-28,084	-15,476	-10,925	0	0	0	其他长期负债	282,280	282,593	249,138	220,271	219,292	218,457
公允价值变动收益	-1,253	3,341	-1,715	0	0	0	负债	849,929	973,214	1,011,487	1,014,859	1,053,274	1,110,919
投资收益	47,486	6,032	14,462	10,000	10,000	10,000	<b>普通股股东权益</b>	<b>742,463</b>	<b>775,102</b>	<b>785,577</b>	<b>806,005</b>	<b>829,334</b>	<b>852,765</b>
%税前利润	99.0%	5.6%	15.3%	10.1%	10.0%	10.0%	其中：股本	121,071	121,071	119,896	119,896	119,896	119,896
营业利润	50,331	112,414	96,414	101,745	102,063	102,429	未分配利润	286,575	318,645	323,087	346,328	369,657	393,088
营业利润率	2.4%	4.1%	2.9%	3.4%	3.4%	3.4%	少数股东权益	141,413	140,939	151,576	163,576	175,576	187,576
营业外收支	-2,362	-4,066	-1,899	-2,500	-2,500	-2,500	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,733,805</b>	<b>1,889,255</b>	<b>1,948,640</b>	<b>1,984,440</b>	<b>2,058,185</b>	<b>2,151,259</b>
税前利润	47,969	108,348	94,515	99,245	99,563	99,929	<b>比率分析</b>						
利润率	2.3%	4.0%	2.8%	3.3%	3.3%	3.3%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-6,219	-23,318	-18,757	-20,841	-20,908	-20,985	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.0%	21.5%	19.8%	21.0%	21.0%	21.0%	每股收益	0.272	0.588	0.553	0.554	0.556	0.558
净利润	41,750	85,030	75,758	78,404	78,655	78,944	每股净资产	6.132	6.402	6.552	6.723	6.917	7.113
少数股东损益	8,826	13,822	9,456	12,000	12,000	12,000	每股经营现金净流	1.336	1.765	0.909	1.614	1.862	2.055
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>32,924</b>	<b>71,208</b>	<b>66,302</b>	<b>66,404</b>	<b>66,655</b>	<b>66,944</b>	每股股利	0.200	0.470	0.355	0.360	0.361	0.363
净利率	1.6%	2.6%	2.0%	2.2%	2.2%	2.2%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	4.43%	9.19%	8.44%	8.24%	8.04%	7.85%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	1.90%	3.77%	3.40%	3.35%	3.24%	3.11%
净利润	41,750	85,030	75,758	78,404	78,655	78,944	投入资本收益率	3.57%	9.77%	7.49%	6.65%	6.62%	6.39%
少数股东损益	8,826	13,822	9,456	12,000	12,000	12,000	<b>增长率</b>						
非现金支出	135,049	131,156	120,831	107,082	123,351	142,388	主营业务收入增长率	-29.00%	30.15%	21.06%	-9.49%	0.27%	0.58%
非经营收益	-42,341	6,171	-526	26,807	20,690	23,731	EBIT 增长率	-58.09%	218.94%	-20.34%	-1.94%	5.45%	3.19%
营运资金变动	27,293	-8,722	-87,111	-18,807	533	1,328	净利润增长率	-42.83%	116.28%	-6.89%	0.15%	0.38%	0.43%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>161,751</b>	<b>213,635</b>	<b>108,952</b>	<b>193,486</b>	<b>223,229</b>	<b>246,391</b>	总资产增长率	-1.21%	8.97%	3.14%	1.84%	3.72%	4.52%
资本开支	-128,533	-143,443	-172,315	-142,547	-199,552	-236,196	<b>资产管理能力</b>						
投资	48,440	826	-6,316	0	0	0	应收账款周转天数	7.8	4.7	4.5	5.0	5.0	5.0
其他	-22,110	-2,581	83,621	10,000	10,000	10,000	存货周转天数	37.2	29.6	29.2	30.0	30.0	30.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-102,203</b>	<b>-145,198</b>	<b>-95,010</b>	<b>-132,547</b>	<b>-189,552</b>	<b>-226,196</b>	应付账款周转天数	36.7	29.2	29.9	30.0	30.0	30.0
股权募资	4,219	1,001	3,946	0	0	0	固定资产周转天数	102.1	79.8	69.4	78.1	79.5	80.9
债权募资	18,665	18,227	50,142	61,521	38,636	55,939	<b>偿债能力</b>						
其他	-59,839	-77,170	-93,787	-69,079	-72,186	-75,414	净负债/股东权益	-7.91%	-10.08%	2.96%	5.26%	9.02%	14.13%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-36,955</b>	<b>-57,942</b>	<b>-39,699</b>	<b>-7,559</b>	<b>-33,550</b>	<b>-19,475</b>	EBIT 利息保障倍数	4.4	14.8	10.7	5.3	4.4	4.0
<b>现金净流量</b>	<b>21,354</b>	<b>9,492</b>	<b>-22,469</b>	<b>53,381</b>	<b>128</b>	<b>720</b>	资产负债率	49.02%	51.51%	51.91%	51.14%	51.17%	51.64%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-03	买入	4.50	5.74~5.74

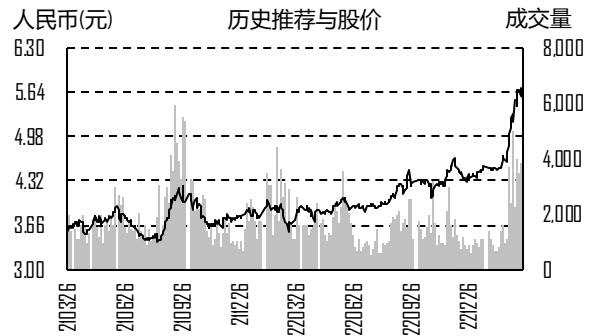
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402