

中国石化 (600028)

稳油增气持续推进，成品油销量提升

买入 (维持)

2023年07月21日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书: S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

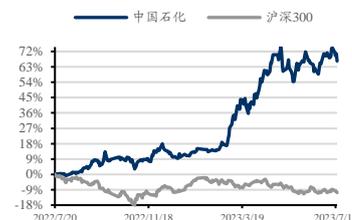
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,318,168	3,625,625	3,414,332	3,453,550
同比	21%	9%	-6%	1%
归属母公司净利润 (百万元)	66,302	77,958	85,576	88,609
同比	-7%	18%	10%	4%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.55	0.65	0.71	0.74
P/E (现价&最新股本摊薄)	11.52	9.80	8.92	8.62

关键词: #一体化 #股息率高

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年上半年生产经营业绩提示性公告。
- **23H1 公司稳油增气成果显著, 持续拓展效益。** 23H1 公司油气当量产量 2.5 亿桶 (同比+3.2%), 其中国内原油产量 1.2 亿桶 (同比+0%)、国外原油产量 1500 万桶 (同比-0.1%)、天然气产量 6608.8 亿立方英尺 (同比+7.6%)。公司加快川西、川东南等天然气重点产能建设, 优化 LNG 资源结构, 降低采购成本, 加强天然气经营系统优化, 持续提升全产业链盈利水平。此外, 公司作为国内天然气的生产企业, 我们预计公司将持续受益于天然气市场化改革的逐步推进, 天然气价格上升将增厚公司业绩。
- **23H1 公司煤油产量同比+63.5%, 进行成品油生产结构调整。** 23H1, 公司适应航空煤油的市场需求, 加大煤油生产力度, 实现了煤油产量的大幅提升。航空燃油近期消费量持续上升。国内运输周转总量从 2022 年 5 月份的 20.4 亿吨公里上升至 2023 年 5 月份的 73.4 亿吨公里, 运输旅客人数也从去年 5 月份的 1197.3 万人上升至 4972.3 万人。23H1, 公司原油加工量 1.2 亿吨 (同比+4.8%)。其中, 汽油产量 3033 万吨 (同比+1%)、柴油产量 3215 万吨 (同比+4.9%)、煤油产量 1359 万吨 (同比+63.5%)、化工轻油产量 2136 万吨 (同比-3.0%)。
- **23H1 公司乙烯产量维稳, 合成树脂、合成橡胶产量增加, 合成纤维产量下滑。** 23H1, 公司乙烯产量 687.5 万吨 (同比+0.4%)、合成树脂产量 979.3 万吨 (同比+5.6%)、合成纤维产量 51.9 万吨 (同比-6.5%)、合成橡胶产量 67.0 万吨 (同比+3.7%)。
- **23H1 公司境内成品油总销量提升 17.9%。** 23H1, 公司境内成品油总销量 9247 万吨 (同比+17.9%), 其中成品油零售量 5976 万吨 (同比+16.7%)、成品油直销及分销 3271 万吨 (同比+20.1%)。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司经营业绩稳中向好, 我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 780、856 和 886 亿元 (此前 2023-2025 年预期为 778、855 和 885 亿元), 同比增速分别为 18%、10%、4%, EPS (摊薄) 分别为 0.65、0.71 和 0.74 元/股, 2023 年 7 月 20 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 9.80、8.92 和 8.62 倍, A 股 PB 分别为 0.93、0.89 和 0.86 倍。考虑原油价格持续高位保障上游业绩, 疫后经济复苏带动成品油需求反弹, 2023-2025 年公司业绩增长提速, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 地缘政治风险; 宏观经济波动; 成品油需求复苏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.37
一年最低/最高价	4.04/6.99
市净率(倍)	0.95
流通 A 股市值(百万元)	605,885.55
总市值(百万元)	763,740.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.73
资产负债率(% ,LF)	52.26
总股本(百万股)	119,896.41
流通 A 股(百万股)	95,115.47

相关研究

《中国石化(600028): 2023 年一季报点评: 境内成品油需求高速回弹, 稳油增气盈利持续稳定》
2023-04-28

中国石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	523,140	556,583	606,319	661,122	营业总收入	3,318,168	3,625,625	3,414,332	3,453,550
货币资金及交易性金融资产	145,054	156,136	203,637	259,549	营业成本(含金融类)	2,819,363	3,117,606	2,895,585	2,924,490
经营性应收款项	57,827	57,980	53,866	58,175	税金及附加	263,991	266,609	265,316	267,329
存货	244,241	258,040	259,948	259,961	销售费用	58,567	59,823	61,458	62,164
合同资产	0	0	0	0	管理费用	57,208	58,010	54,629	58,710
其他流动资产	76,018	84,427	88,868	83,437	研发费用	12,773	14,503	15,364	15,541
非流动资产	1,425,500	1,436,921	1,440,224	1,432,766	财务费用	9,974	10,159	9,917	8,992
长期股权投资	233,941	253,941	273,941	293,941	加:其他收益	8,219	8,339	7,853	7,943
固定资产及使用权资产	809,117	821,747	825,617	814,213	投资净收益	14,462	10,877	10,243	10,361
在建工程	196,045	172,836	150,269	132,215	公允价值变动	(1,715)	0	0	0
无形资产	120,694	121,694	122,694	123,694	减值损失	(10,925)	(3,000)	(4,000)	(3,912)
商誉	6,464	6,464	6,464	6,464	资产处置收益	672	363	620	557
长期待摊费用	12,034	13,034	14,034	15,034	营业利润	96,414	115,494	126,779	131,273
其他非流动资产	47,205	47,205	47,205	47,205	营业外净收支	(1,899)	0	0	0
资产总计	1,948,640	1,993,504	2,046,542	2,093,888	利润总额	94,515	115,494	126,779	131,273
流动负债	667,385	665,801	680,880	688,867	减:所得税	18,757	28,873	31,695	32,818
短期借款及一年内到期的非流动负债	84,157	84,436	84,714	82,882	净利润	75,758	86,620	95,084	98,455
经营性应付款项	269,424	238,053	251,783	258,378	减:少数股东损益	9,456	8,662	9,508	9,845
合同负债	125,444	140,292	144,779	146,224	归属母公司净利润	66,302	77,958	85,576	88,609
其他流动负债	188,360	203,021	199,603	201,383	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.65	0.71	0.74
非流动负债	344,102	342,602	341,102	339,602	EBIT	109,247	117,414	129,833	133,259
长期借款	94,964	94,964	94,964	94,964	EBITDA	219,153	277,993	302,530	316,805
应付债券	12,997	12,997	12,997	12,997	毛利率(%)	15.03	14.01	15.19	15.32
租赁负债	166,407	164,907	163,407	161,907	归母净利率(%)	2.00	2.15	2.51	2.57
其他非流动负债	69,734	69,734	69,734	69,734	收入增长率(%)	21.06	9.27	(5.83)	1.15
负债合计	1,011,487	1,008,403	1,021,982	1,028,469	归母净利润增长率(%)	(6.89)	17.58	9.77	3.55
归属母公司股东权益	785,577	824,862	854,814	885,827					
少数股东权益	151,576	160,238	169,746	179,592					
所有者权益合计	937,153	985,101	1,024,560	1,065,419					
负债和股东权益	1,948,640	1,993,504	2,046,542	2,093,888					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	116,269	227,434	286,133	298,478	每股净资产(元)	6.55	6.88	7.13	7.39
投资活动现金流	(95,010)	(163,761)	(169,137)	(169,082)	最新发行在外股份(百万股)	119,896	119,896	119,896	119,896
筹资活动现金流	(39,699)	(52,592)	(69,495)	(73,484)	ROIC(%)	6.92	6.68	7.15	7.14
现金净增加额	(15,152)	11,082	47,501	55,912	ROE-摊薄(%)	8.44	9.45	10.01	10.00
折旧和摊销	109,906	160,579	172,697	183,546	资产负债率(%)	51.91	50.58	49.94	49.12
资本开支	(172,315)	(153,637)	(158,380)	(158,443)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.52	9.80	8.92	8.62
营运资本变动	(80,516)	(24,223)	12,566	10,927	P/B(现价)	0.97	0.93	0.89	0.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>