

# 中国石化 (600028)

## 2023 年半年报点评: 境内成品油销量高增, 增储稳油增气降本成果显著

买入 (维持)

2023 年 08 月 27 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

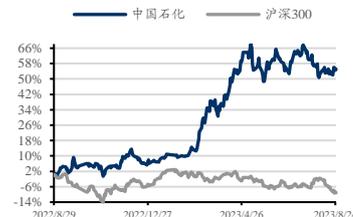
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,318,168	3,636,876	3,412,241	3,443,428
同比	21%	10%	-6%	1%
归属母公司净利润 (百万元)	66,302	73,511	83,632	89,133
同比	-7%	11%	14%	7%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.55	0.61	0.70	0.74
P/E (现价&最新股本摊薄)	11.14	10.05	8.83	8.29

关键词: #产能扩张 #股息率高

### 投资要点

- **事件 1:** 2023H1, 公司实现营业收入 15936.8 亿元, 同比-1%; 归母净利润 351.1 亿元, 同比-20%; 扣非净利润 336.6 亿元, 同比-22%。其中 23Q2 单季度, 实现营业收入 8023.5 亿元, 同比-5%, 环比+1%; 实现归母净利润 150.1 亿元, 同比-29%、环比-25%; 实现扣非净利润 139.4 亿元, 同比-32%、环比-29%。
- **事件 2:** 公司公告拟采用集中竞价交易方式回购公司 A 股股份。
- **原油价格宽幅振荡, 境内成品油需求高速回弹。** 2023H1 国际原油价格宽幅震荡, 布油均价为 79.8 美元/桶, 环比-26%, 境内成品油需求快速反弹, 表观消费量同比+16%。公司抓住市场需求快速反弹的有利时机, 发挥一体化优势, 大力拓市扩销, 2023H1 公司实现营销及分销板块营收 8713 亿元, 同比+10%; 成品油总经销量 1.17 亿吨, 同比+18.5%。
- **增储稳油增气降本成果显著。勘探方面,** 公司在塔里木盆地、四川盆地、江汉盆地、鄂尔多斯盆地取得了一批油气新发现和重大突破, 胜利济阳页岩油国家级示范区建设高效推进。**开发方面,** 高效推进济阳、塔河、准西等产能建设, 深化精细开发调整; 大力实施天然气增储上产, 加快顺北二区、川西海相等产能建设。上半年实现油气当量产量 2.5 亿桶油当量, 同比增长 3%, 其中原油产量 1.4 亿桶, 同比+0.02%; 天然气产量 6609 亿立方英尺, 同比+8%。
- **公司注重分红派息。** 2023 年上半年, 公司拟每股派息 0.15 元, 根据 2023 年 8 月 25 日收盘价, 中石化 A 股中期股利支付率、年化股息率分别为 50%、5%, 中石化 H 股中期股利支付率、年化股息率分别为 50%、7%。
- **拟回购股份, 增强投资者信心。** 公司拟回购 A 股股份的资金总额不低于人民币 8 亿元, 不超过人民币 15 亿元, 按回购股份价格上限人民币 9.30 元/股测算, 预计本次回购 A 股股份数量约为 8602 万股—16129 万股, 约占公司于 2023 年 8 月 27 日已发行总股本的 0.07%—0.13%。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司经营情况, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别为 735、836 和 891 亿元(此前 2023-2025 年预期为 778、855、885 亿元), 同比增速分别为 11%、14%、7%, 2023 年 8 月 25 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 10、9、8 倍。考虑到成品油需求反弹, 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)	6.16
一年最低/最高价	4.05/6.99
市净率(倍)	0.93
流通 A 股市值(百万元)	585,911.30
总市值(百万元)	738,561.87

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.64
资产负债率(% ,LF)	53.16
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): 稳油增气持续推进, 成品油销量提升》  
2023-07-21

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
<b>流动资产</b>	<b>523,140</b>	<b>556,562</b>	<b>601,377</b>	<b>657,080</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,318,168</b>	<b>3,636,876</b>	<b>3,412,241</b>	<b>3,443,428</b>
货币资金及交易性金融资产	145,054	154,387	200,986	255,629	营业成本(含金融类)	2,819,363	3,125,191	2,892,819	2,913,707
经营性应收款项	57,827	58,298	53,521	58,211	税金及附加	263,991	267,422	265,496	267,513
存货	244,241	259,262	258,231	259,761	销售费用	58,567	65,464	61,420	61,982
合同资产	0	0	0	0	管理费用	57,208	61,827	58,008	58,538
其他流动资产	76,018	84,615	88,638	83,479	研发费用	12,773	14,548	15,355	15,495
<b>非流动资产</b>	<b>1,425,500</b>	<b>1,436,921</b>	<b>1,440,224</b>	<b>1,432,766</b>	财务费用	9,974	10,159	9,948	9,039
长期股权投资	233,941	253,941	273,941	293,941	加:其他收益	8,219	8,365	7,848	7,920
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	10,911	10,237	10,330
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	364	620	556
长期待摊费用	12,034	13,034	14,034	15,034	<b>营业利润</b>	<b>96,414</b>	<b>108,905</b>	<b>123,899</b>	<b>132,048</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>1,948,640</b>	<b>1,993,483</b>	<b>2,041,601</b>	<b>2,089,846</b>	<b>利润总额</b>	<b>94,515</b>	<b>108,905</b>	<b>123,899</b>	<b>132,048</b>
<b>流动负债</b>	<b>667,385</b>	<b>667,831</b>	<b>678,886</b>	<b>687,531</b>	减:所得税	18,757	27,226	30,975	33,012
短期借款及一年内到期的非流动负债	84,157	84,436	84,714	82,882	<b>净利润</b>	<b>75,758</b>	<b>81,679</b>	<b>92,924</b>	<b>99,036</b>
经营性应付款项	269,424	239,288	250,081	258,199	减:少数股东损益	9,456	8,168	9,292	9,904
合同负债	125,444	140,634	144,641	145,685	<b>归属母公司净利润</b>	<b>66,302</b>	<b>73,511</b>	<b>83,632</b>	<b>89,133</b>
其他流动负债	188,360	203,474	199,450	200,764	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.61	0.70	0.74
非流动负债	344,102	342,602	341,102	339,602	EBIT	109,247	110,790	126,990	134,113
长期借款	94,964	94,964	94,964	94,964	EBITDA	219,153	271,369	299,688	317,659
应付债券	12,997	12,997	12,997	12,997	毛利率(%)	15.03	14.07	15.22	15.38
租赁负债	166,407	164,907	163,407	161,907	归母净利率(%)	2.00	2.02	2.45	2.59
其他非流动负债	69,734	69,734	69,734	69,734	收入增长率(%)	21.06	9.60	(6.18)	0.91
<b>负债合计</b>	<b>1,011,487</b>	<b>1,010,433</b>	<b>1,019,988</b>	<b>1,027,133</b>	归母净利润增长率(%)	(6.89)	10.87	13.77	6.58
归属母公司股东权益	785,577	823,306	852,577	883,773					
少数股东权益	151,576	159,744	169,036	178,940					
<b>所有者权益合计</b>	<b>937,153</b>	<b>983,050</b>	<b>1,021,613</b>	<b>1,062,713</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,948,640</b>	<b>1,993,483</b>	<b>2,041,601</b>	<b>2,089,846</b>					

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	222,760	283,974	297,581	每股净资产(元)	6.55	6.87	7.11	7.37
投资活动现金流	(95,010)	(163,726)	(169,143)	(169,114)	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)	(49,701)	(68,232)	(73,824)	ROIC(%)	6.92	6.30	7.01	7.20
现金净增加额	(15,152)	9,333	46,599	54,643	ROE-摊薄(%)	8.44	8.93	9.81	10.09
折旧和摊销	109,906	160,579	172,697	183,546	资产负债率(%)	51.91	50.69	49.96	49.15
资本开支	(172,315)	(153,636)	(158,380)	(158,444)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.14	10.05	8.83	8.29
营运资本变动	(80,516)	(23,921)	12,560	9,417	P/B(现价)	0.94	0.90	0.87	0.84

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>