

Q2 业绩环比承压，静待下游盈利拐点

中国石化(600028.SH)

推荐(维持评级)

核心观点:

- **事件** 公司发布半年度报告,2023年上半年实现营业收入15936.8亿元,同比下降1.1%;实现归母净利润351.1亿元,同比下降20.1%。其中,23Q2单季度实现营业收入8023.5亿元,同比下降4.6%、环比增长1.4%;实现归母净利润150.1亿元,同比下降28.9%、环比下降25.3%。
- **勘探及开发: Q2 上游盈利窄幅回落** 上半年,公司勘探及开发板块实现经营收益254.1亿元,同比下降3.4%;公司油气当量产量24988万桶,同比增长3.3%;公司原油实现价格同比回落16.8%、天然气实现价格同比提升12.3%。分季度来看, Q2 实现经营收益125.6亿元,环比下降2.2%; Q2 公司油气当量产量12528万桶,环比增长0.5%;公司大力实施稳油增气降本提效,但 Q2 天然气实现价格下降或是经营收益环比窄幅回落的主要原因。
- **炼油: 柴油、煤油价差收窄致炼油盈利承压** 上半年,公司炼油板块实现经营收益114.1亿元,同比下降61.7%。其中, Q2 实现经营收益10.1亿元,环比下降90.3%。上半年,公司加工原油12654万吨,同比增长4.8%;生产成品油7607万吨,同比增长10.3%。分季度来看, Q2 公司加工原油6430万吨,环比增长3.3%;生产成品油3877万吨,环比增长3.9%。其中,汽油、柴油、煤油产量环比分别增长0.1%、6.4%、7.2%。我们认为, Q2 炼油板块表现不佳主要系成品油价差收窄所致。
- **营销及分销: 成品油需求反弹助力经营规模扩张** 上半年,公司营销及分销板块实现经营收益169.7亿元,同比增长0.7%。其中, Q2 实现经营收益90.5亿元,环比增长14.2%。上半年,公司成品油总经销量11660万吨,同比增长18.5%。其中,境内成品油总经销量9247万吨,同比增长17.9%。分季度来看, Q2 公司成品油总经销量6044万吨,环比增长7.6%。其中,境内成品油总经销量4790万吨,环比增长7.5%。受益于国内成品油需求持续回升,公司充分发挥一体化优势,大力拓市扩销, Q2 经营规模进一步提升。下半年,公司计划实现境内成品油经销量9400万吨,经营规模有望持续提升。
- **化工: 景气周期低谷, 静待需求回暖** 上半年,公司化工板块实现经营收益-33.6亿元,同比下降514.6%。其中, Q2 实现经营收益-15.8亿元,环比减亏2.0亿元。上半年,公司乙烯产量688万吨,同比增长0.4%;化工产品经营总量4163万吨,同比增长3.1%。其中, Q2 公司乙烯产量353万吨,环比增长5.4%;化工产品经营总量2094万吨,环比增长1.2%。上半年,公司强化成本管控,优化产品结构,但受化工产品市场需求疲软、产能集中释放影响,化工板块盈利不佳。我们认为,随着国家稳增长政策的逐步发力,化工品终端消费需求有望回暖,公司化工板块盈利有望逐步改善。

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

研究助理

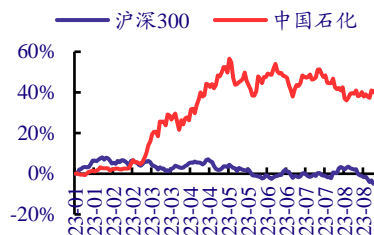
翟启迪

☎: 8610-80927677

✉: zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

市场表现

2023.8.25



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 33860.57、34280.33、34415.62 亿元；归母净利润分别为 691.51、770.35、812.82 亿元，同比分别增长 4.30%、11.40%、5.51%；EPS 分别为 0.58、0.64、0.68 元，对应 PE 分别为 10.68、9.59、9.09 倍，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3318168	3386057	3428033	3441562
增长率	21.06%	2.05%	1.24%	0.39%
归母净利润(百万元)	66302	69151	77035	81282
增长率	-6.89%	4.30%	11.40%	5.51%
EPS(元)	0.55	0.58	0.64	0.68
PE	11.14	10.68	9.59	9.09

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 原料价格大幅波动的风险，产品景气度下滑的风险，主营产品需求复苏不及预期的风险等。

分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn