

2015年7月9日

高观朋

C0061@capital.com.tw

A 股目标价(RMB) 8.0
H 股目标价(HKD) 7.5

中国石化(600028.SH/0386.HK)

Hold 持有

中报业绩超预期, 但估值合理, 建议持有

结论与建议:

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2015/7/9)	7.14
上证综指(2015/7/9)	3709.33
股价 12 个月高/低	8.67/4.89
总发行股数(百万)	121071.21
A 股数(百万)	95557.77
A 市值(亿元)	6822.82
主要股东	中国石油化工集团公司(70.84%)
每股净值(元)	5.44
股价/账面净值	1.31
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.7 3.3 48.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-3-24	6.43	买入

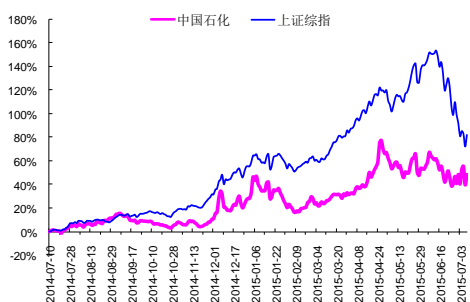
产品组合

营销及分销	31.3%
本部及其他	27.8%
炼油	27.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.3%
一般法人	92.7%

股价相对大盘走势



■ **业绩预告:** 公司发布业绩预告, 预计 2015 年 Q2 归属于上市公司股东的净利润相较于 2015 年第一季度增长 1000%以上。

■ **点评:** 据此估算, 公司 Q2 净利润在 185 亿元以上, 同比增幅大于 3.2%, 折合 EPS0.15 元, 公司 2015 年 H1 净利润在 202 亿元以上, 同比衰退 -35.7%, 折合 EPS0.17 元, 好于我们此前的预期。

■ **油价企稳回升是业绩改善主因:** 我们预计公司 Q2 业绩环比改善主要是由于原油价格企稳回升以及产品毛利率提升所致。根据我们监测的数据显示, 上半年布伦特原油期货价格均价为 60 美元/桶, 同比下降 45%, 受高成本原油如页岩油等产能退出的影响, Q2 均价为 64 美元/桶, 环比 Q1 反弹 13%。但是, 受全球经济复苏放缓、希腊债务危机和美国页岩油钻井数量回升等因素的影响, 7 月份以来国际原油价格大幅走低, 最新价格为 57 美元/桶左右, 较 6 月底下跌 10%。鉴于欧佩克组织一直维持不减产的策略, 加上全球经济复苏前景不明朗, 我们预计国际原油价格下半年维持弱势是大概率事件。

■ **控股股东增持:** 2015 年 7 月 8 日, 公司控股股东中国石化集团增持了公司 A 股 4600 万股, 约占公司已发行总股份的 0.04%, 预计耗资 3.1~3.4 亿元人民币, 增持后中国石化集团直接和间接持有公司的股份数量约占公司已发行总股份的 71.30%。根据公告, 中国石化集团拟在未来 12 个月内(自 2015 年 7 月 8 日起, 以下简称“增持实施期间”)以自身名义或通过一致行动人继续在二级市场增持公司股份, 累计增持比例不超过公司已发行总股份的 2%(含本次增持已增持的部分股份)。

■ **盈利预测:** 鉴于公司业绩好于预期, 我们上修公司的盈利预测, 预计公司 2015/2016 年实现净利润 509/651 亿元, yoy+7%/+28%, 折合 EPS 为 0.42/0.54 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 17 倍和 13 倍, H 股股价对应的 PE 为 12 倍和 9 倍。近期控股股东增持, 我们建议持有。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	63496	67179	47430	50927	65126
同比增减	%	-11.44%	5.80%	-29.40%	7.37%	27.88%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.524	0.555	0.392	0.421	0.538
同比增减	%	-11.44%	5.80%	-29.40%	7.37%	27.88%
市盈率(P/E)	X	13.6	12.9	18.2	17.0	13.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.24	0.20	0.21	0.27
股息率 (Yield)	%	4.20%	3.36%	2.80%	2.95%	3.77%

资料来源: 群益证券整理

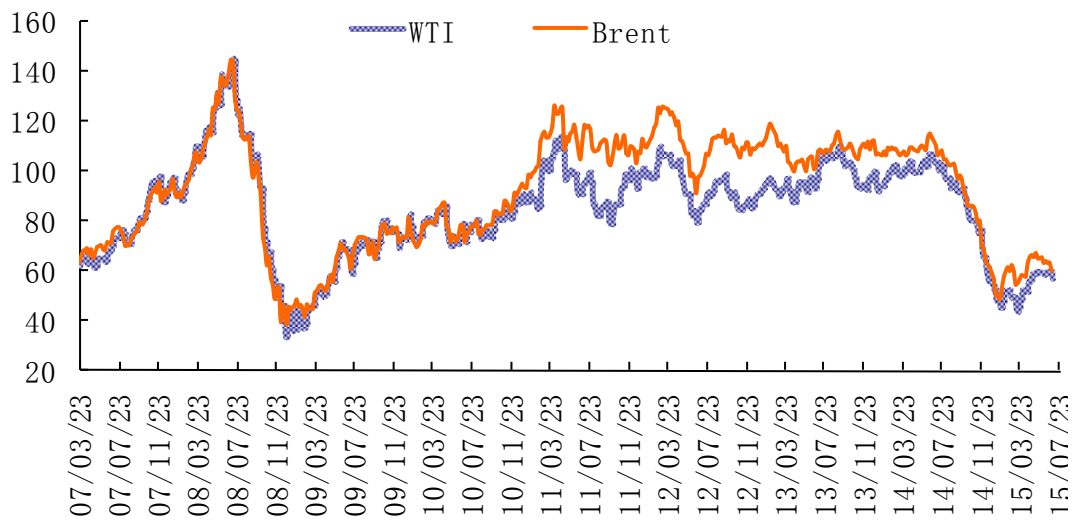
预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$): 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$): 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

图: 国际原油价格走势



资料来源: 隆众石化, 群益证券整理

附一：合并损益表

人民币百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	2,786,045	2,880,311	2,825,914	2,539,053	2,640,615
经营成本	2,372,235	2,457,041	2,429,017	2,142,115	2,218,117
营业税金及附加	188,483	190,672	193,102	189,443	198,046
销售费用	40,299	44,359	46,274	44,964	47,531
管理费用	65,590	73,572	70,500	68,366	71,297
财务费用	9,819	6,274	9,618	9,622	10,034
投资收益	1,540	2,510	8,137	2,565	2,000
营业利润	87,926	96,453	65,481	73,034	93,590
利润总额	90,107	96,982	66,481	74,106	94,390
所得税	23,696	23,696	17,571	19,740	25,108
少数股东损益	2,915	4,198	1,480	3,438	4,157
归属于母公司股东权益	63,496	67,179	47,430	50,927	65,126

附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	10,864	15,101	10,100	75,358	80,231
应收账款	81,395	68,466	90,831	99,914	109,906
存货	218,262	221,906	188,223	197,634	207,516
流动资产合计	344,751	373,010	360,144	375,637	403,319
长期股权投资	52,061	77,078	80,593	83,011	85,501
固定资产	588,969	669,595	703,485	737,956	774,116
在建工程	168,977	160,630	177,667	182,997	188,487
非流动资产合计	893,771	1,009,906	1,091,224	1,138,250	1,188,341
资产总计	1,238,522	1,382,916	1,451,368	1,513,888	1,591,660
流动负债合计	493,109	571,822	604,257	634,470	666,193
非流动负债合计	194,812	187,834	200,016	206,016	212,197
负债合计	687,921	759,656	804,273	840,486	878,390
少数股东权益	37,227	52,914	52,612	57,239	60,628
股东权益合计	550,601	623,260	647,095	673,401	713,270
负债及股东权益合计	1,238,522	1,382,916	1,451,368	1,513,888	1,591,660

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动所得现金净额	143,462	151,893	148,347	143,897	149,652
投资活动所用现金净额	-163,279	-178,740	-132,633	-128,654	-124,794
融资活动所得现金净额	5,628	31,519	-21,421	50,000	-20,000
现金及现金等价物净增加额	-14,191	4,590	-5,691	65,258	4,873

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。