

2016年3月30日

高观朋

C0061@capital.com.tw

A 股目标价(RMB)

5.6

H 股目标价(HKD)

6.0

# 中国石化(600028.SH/0386.HK)

Buy 买入

15年净利降32%，股息率较好，维持买入评级

## 结论与建议：

### 公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2016/3/30)	4.73
上证综指(2016/3/30)	3000.65
股价 12 个月高/低	8.67/4.27
总发行股数(百万)	121071.21
A 股数(百万)	95557.77
A 市值(亿元)	4519.88
主要股东	中国石油化工集团公司(70.86%)
每股净值(元)	5.58
股价/账面净值	0.85
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	7.3 -4.6 -24.4

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

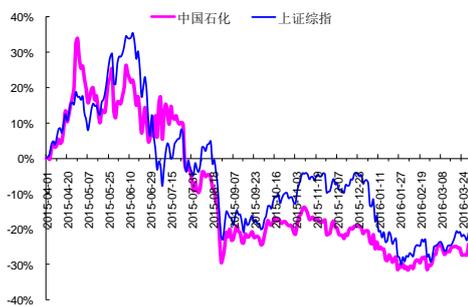
### 产品组合

营销及分销	33.7%
炼油	28.2%
本部及其他	23.9%

### 机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	92.1%
保险	0.1%

### 股价相对大盘走势



■ **15 年净利降 32%：**公司发布年报，2015 年实现营收 2.02 万亿元，yoy-28.6%，实现净利润 322 亿元，yoy-32.1%，折合 EPS0.27 元，略低于我们此前的预期（0.28 元）。单季度来看，公司 Q4 实现营收 4820 亿元，yoy-32%，实现净利润 63.6 亿元，同比扭亏，折合 EPS0.05 元。公司拟派发末期股息每股人民币 0.06 元，加上中期已派发股息每股人民币 0.09 元，全年股息为每股人民币 0.15 元，按最新股价计算 A 股折合股息率 3.2%，H 股折合股息率 3.6%。

■ **勘探及开发业务受累原油跌价：**报告期内公司实现油气当量产量 4.72 亿桶，yoy-1.7%，其中国内原油产量 3.49 亿桶，yoy-4.7%，天然气产量 735 十亿立方英尺，yoy+2.6%。由于原油销售均价同比下跌 49%，天然气售价同比下跌 4%，该业务实现营收 1387 亿元，yoy-39.1%，毛利率 11.2%，同比下降 23.9 个百分点，经营亏损 174 亿元，同比减少 645 亿元。

■ **炼油、销售、化工业务毛利率同比提升：**报告期内公司加工原油 2.36 亿吨，yoy+0.5%；生产成品油 1.48 亿吨，yoy+1.5%。成品油总经销量 1.89 亿吨，yoy+0.1%，其中境内成品油总经销量 1.71 亿吨，yoy+0.2%。乙烯产量 1112 万吨，yoy+3.9%，化工产品经营总量为 6287 万吨，yoy+3.4%。由于油品及化工品价格降幅小于原油价格跌幅，价差扩大，因此炼油、销售和化工业务毛利率同比改善，其中炼油、销售和化工业务毛利率分别为 4.5%、7.4%和 11.3%，同比提升 3.2、1.8 和 7.4 个百分点。从经营收益来看，炼油和化工业务均扭亏，同比增加收益 448 亿元，销售业务收益略降 2%。报告期内公司非油品营业额人民币 248 亿元，同比增长 45.2%。

■ **油价继续复苏将是大概率事件：**根据我们监测的数据显示，布伦特原油期货年初至今均价为 35.74 美元/桶，同比下跌 36%，环比 Q4 下跌 20%。展望未来，我们认为在非 OPEC 国家高成本产能退出、OPEC 国家协同冻产的情况下，国际原油价格将大概率复苏。由于公司业绩弹性较大，油价复苏将提振公司业绩。

■ **盈利预测：**尽管原油价格低迷，但是由于国家年初以来对成品油设立地板价，同时化工品价格同比和环比跌幅均较小，所以综合来看，预计公司 Q1 盈利情况环比将继续改善。我们预计公司 2016/2017 年实现净利润 471/576 亿元，yoy+46%/+22%，折合 EPS 为 0.39/0.48 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 12 倍和 10 倍，PB 为 0.85 倍，H 股股价对应的 PE 为 11 倍和 9 倍，PB 为 0.74 倍。鉴于油价复苏有望提振公司业绩，估值较低，加上股息率较高，我们维持买入评级。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	67179	47430	32207	47062	57608
同比增减	%	5.80%	-29.40%	-32.10%	46.12%	22.41%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.555	0.392	0.266	0.389	0.476
同比增减	%	5.80%	-29.40%	-32.10%	46.12%	22.41%
市盈率(P/E)	X	8.5	12.1	17.8	12.2	9.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.24	0.20	0.15	0.19	0.24
股息率 (Yield)	%	5.07%	4.23%	3.17%	4.11%	5.03%

资料来源：群益证券整理

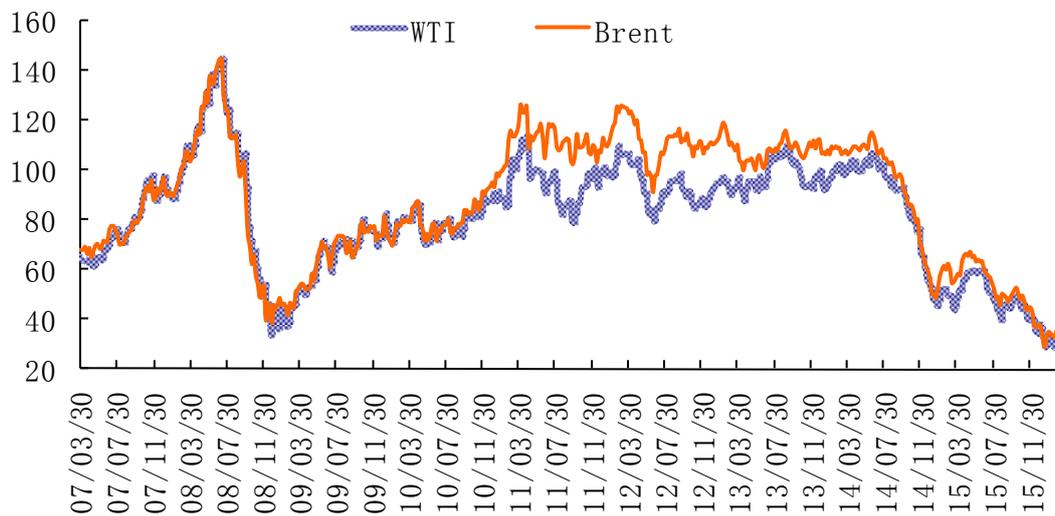
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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	2013	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	2,880,311	2,825,914	2,018,883	1,917,939	2,109,733
经营成本	2,457,041	2,429,017	1,592,771	1,524,761	1,666,689
营业税金及附加	190,672	193,102	193,114	191,794	210,973
销售费用	44,359	46,274	46,872	44,113	48,524
管理费用	73,572	70,500	71,881	69,046	75,950
财务费用	6,274	9,618	9,017	8,631	9,494
投资收益	2,510	8,137	8,573	6,000	6,000
营业利润	96,453	65,481	52,081	79,594	98,103
利润总额	96,982	66,481	55,959	82,594	101,103
所得税	23,696	17,571	12,613	18,997	23,254
少数股东损益	4,198	1,480	11,139	16,535	20,241
归属于母公司股东权益	67,179	47,430	32,207	47,062	57,608

## 附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2013	2014	2015	2016E	2017E
货币资金	15,101	10,100	68,557	87,664	91,647
应收账款	68,466	90,831	56,126	50,513	49,503
存货	221,906	188,223	145,498	152,773	160,412
流动资产合计	373,010	360,144	332,405	354,961	370,854
长期股权投资	77,078	80,593	82,970	84,629	86,322
固定资产	669,595	703,485	732,577	747,229	762,173
在建工程	160,630	177,667	152,276	137,048	130,196
非流动资产合计	1,009,906	1,091,224	1,110,724	1,107,249	1,123,074
资产总计	1,382,916	1,451,368	1,443,129	1,462,210	1,493,929
流动负债合计	571,822	604,257	462,642	439,510	421,930
非流动负债合计	187,834	200,016	194,864	190,967	187,147
负债合计	759,656	804,273	657,506	630,477	609,077
少数股东权益	52,914	52,612	110,253	115,766	121,554
股东权益合计	623,260	647,095	785,623	831,733	884,852
负债及股东权益合计	1,382,916	1,451,368	1,443,129	1,462,210	1,493,929

## 附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2013	2014	2015	2016E	2017E
经营活动所得现金净额	151,893	148,347	165,818	182,400	193,344
投资活动所用现金净额	-178,740	-132,633	-116,952	-140,342	-168,411
融资活动所得现金净额	31,519	-21,421	9,310	-23,000	-21,000
现金及现金等价物净增加额	4,590	-5,691	58,469	19,107	3,983

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许会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，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。