

## 炼油化工业务强力好转

推荐（维持）

### ⑤ 收入利润双降

中国石化 2015 年业绩总体好于预期。中国石化 2015 年年报显示，公司实现营业收入 20188.83 亿元，同比下降了 28.6%，归属上市公司股东扣非后净利润 289.01 亿元，同比下降了 33.2%，实现每股收益 0.266 元，同比下降 34.5%。

公司净资产收益率 4.52%，同比下降了 2.90 个百分点。每股经营现金流 1.372 元，同比增加了 0.3386 元。每股净资产 6.4472 元，资产负债率 43.85%。

公司年度分红方案为每 10 股派发 0.6 元，与中期分红一起，年度合计分红每股 0.15 元。

### ⑤ 原油价格大跌是业绩下降主要原因

2015 年，由于国际原油价格仍在持续下跌，带动石油化工产品价格大跌，是公司收入和利润下降的主要原因。

分季度看，四个季度营业收入相对比较均衡，均在 5000 亿左右，二季度略高，扣非净利润方面二季度则远远超出其他季度，达到 220.95 亿，占了全年的 76%。主要原因是二季度时国际原油价格正处于阶段性反弹区间，原油价格走势对公司业绩产生正面影响。

分板块看，勘探与开采板块经营利润亏损 174.18 亿元，去年同期盈利 470.57 亿元。炼油板块实现利润 209.59 亿元，去年同期亏损 19.54 亿元。销售板块盈利 288.55 亿元，去年同期为盈利 294.49 亿元。化工板块实现利润 196.82 亿元，去年同期亏损 21.81 亿元。

由于原油价格下跌，勘探开采板块业绩大幅减少了 644.75 亿元，是公司利润下降的主要原因。但是油价下跌带来的成本效应使得炼油和化工业务板块利润大幅增加了 447.76，抵消了大部分勘探开采业绩下跌带来的影响。

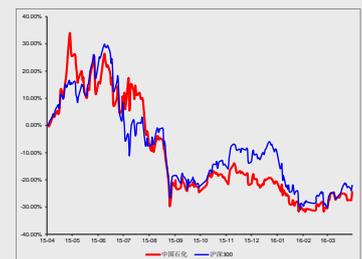
### ⑤ 原油小幅减产，资本性支出连续下降

2016 年度，公司计划生产原油 332 百万桶，天然气 8650 亿立方英尺，计划加工原油 2.38 亿吨，生产成品油 1.49 亿吨，境内销售 1.71 亿吨，生产乙烯 1120 万吨。原油产量计划削减了 5%，天然气产量计划增加了 17.7%，原油加工量、乙烯产量以及成品油产量和经销量的计划与往年基本持平。

计划资本支出 1004 亿元，比 2015 年下降 10.6%。

从生产计划上看，公司认为 2016 年国内需求基本保持平稳态势，原油价格可能仍会低位徘徊，公司继续采取措施应对行业困境。

市场表现 截至 2016.3.30



分析师：王刚  
执业证书号：S1490514010001  
电话：010-85556199  
邮箱：wanggang@hrsec.com.cn

证券研究报告

### ⑤ 投资建议

我们预计，中国石化 2016-2018 年业绩分别为 0.38、0.46、0.53 元。考虑到油气行业改革的预期，可以给予 15 倍市盈率，给予推荐评级。

### ⑤ 风险提示

石油及相关产品价格大幅波动，宏观经济下行引起的石油化工产品需求萎缩等。

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	2,825,914.0	2,018,883.0	2,129,921.6	2,240,677.5	2,341,508.0
同比增长(+/-%)	-1.9%	-28.6%	5.5%	5.2%	4.5%
营业利润（百万元）	65,481.0	52,081.0	60,159.7	72,484.0	83,824.5
同比增长(+/-%)	-32.1%	-20.5%	15.5%	20.5%	15.6%
净利润（百万元）	48,910.0	43,346.0	61,962.0	74,286.3	85,626.9
同比增长(+/-%)	-31.5%	-11.4%	42.9%	19.9%	15.3%
每股收益（元）	0.39	0.27	0.38	0.46	0.53
PE	8.52	12.07	17.78	12.44	10.38
PB	1.00	0.96	0.85	0.79	0.74

表 1：中石化 2015 年度主要产品销售量与平均实现价格

	销售量（千吨）		平均实现价格（元）	
	2015 年	变化率%	2015 年	变化率%
原油	9,674	9.1	2,019	-49.6
天然气(百万立方米、元\千立方米)	18,440	10.7	1,519	-4.4
汽油	69,749	8.8	6,749	-19.1
柴油	95,472	-7.1	4,937	-25.7
煤油	23,028	5.4	3,387	-40.7
基础化工原料	29,608	8.5	4,175	-32.1
合纤单体及聚合物	6,071	-6.3	5,796	-19.8
合成树脂	11,989	3.5	7,771	-19.8
合成纤维	1,380	-3.5	7,740	-18.0
合成橡胶	1,104	-8.4	8,778	-16.8
化肥	243	-59.4	1,823	8.1

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

## 免责声明

王刚，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层 (10020)

传真：010-85556173

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)