

2017年8月30日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(人民币/港元)

7.5/7

中国石化 (600028.SH/00386.HK)

Buy 买入

国际油价复苏，带动公司上半年业绩大幅增长

结论与建议：

17年上半年公司实现营业总收入11658.37元，同比增长 32.6%，实现归母净利润 270.92亿元，同比增长40.7%，扣除非经常损益后的净利润260.99亿元，同比增长42.7%，实现每股收益EPS为0.224元。17年二季度公司实现营业总收入5836.52亿元，同比增长25.4%；实现归属于上市公司股东净利润104.59亿元，同比下滑20.0%，环比下滑37.1%，扣除非经常损益后的净利润93.73亿元，同比下滑21.1%，环比下滑43.96%。17年二季度业绩大幅下滑，是由于二季度油价环比下跌7.1%，而去年同期油价环比大涨34.3%，另外17年二季度资产减值损失同比增加24.97亿元。当前原油价格较二季度均价上涨4.7%，公司三季度业绩有望好于二季度，给予“买入”评级。

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2017/8/29)	6.06
上证指数(2017/8/29)	3365.23
股价 12 个月高/低	6.24/4.61
总发行股数(百万)	121071.21
A 股数(百万)	95557.77
A 市值(亿元)	5790.80
主要股东	中国石油化工集团公司 (70.86%)
每股净值(元)	5.77
股价/账面净值	1.05
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.6 1.9 27.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

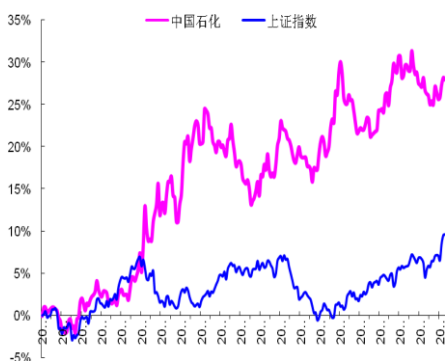
产品组合

行销及分销	32.50%
炼油	26.18%
化工	11.18%
勘探及开发	3.97%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.0%
一般法人	93.2%

股价相对大盘走势



- **国际油价反弹上涨，公司上游勘探及开发事业部减亏：**17年上半年，普氏布伦特原油现货均价为51.8美元/桶，同比增长30.4%。17年上半年该事业部经营亏损183亿元，同比减亏36亿元，但该事业部经营费用较去年同期增加180亿元，主要是由于折旧、折耗和摊销同比增加57亿元，油气资产减值同比增加35亿元，LNG业务规模扩大，增加采购费用61亿元。
- **炼油事业部毛利下降，致业绩同比下滑：**17年上半年，该事业部炼油产品汽油、柴油、煤油、化工原料类上半年平均价格同比上涨15.9%、17.4%、42.9%、33.5%。价格上涨，使得该事业部经营收入同比增长23%，但受毛利率下降因数影响，该事业部上半年经营收益为294亿元，同比减少32亿元。毛利率同比下降的主要原因是本期原料成本上涨幅度大于产品上涨幅度，产品价格与原料成本价差收窄，另外，去年同期国际原油价格触及国内成品油价格调整下限，成品油价格调整低于原料成本下降幅度，致16年上半年毛利率高达24.3%。
- **化工事业部量价齐升，业绩同比大幅增长：**17年上半年，化工事业部主要三大类产品基础有机化工品、合纤单体及聚合物、合成树脂销售量同比增加12.7%、52.4%、6.9%，上半年平均价格上涨26.3%、16.5%、13.5%。该事业部实现经营收益122亿元，同比增长25.6%。但受原料价格上涨过快影响，17年上半年化工事业部毛利率同比下降2.8个百分点至10.7%。
- **行销及分销事业部新兴业务快速发展：**17年上半年，该事业部拓市扩销，成品油经营量同比增长1.4%，营业毛利增加，实现经营收益166亿元，同比增加8亿元。其中值得注意的是，公司通过“互联网+”等行销手段，推动非油品的新兴业务快速发展，实现营业收入278亿元，同比增长50%，营业收入占该事业部总收入的4.6%。
- **三项费用率同比下滑，加速业绩增长：**公司17年上半年三项费用同比减少4.72%，三项费用率同比减少2.12个百分点至5.48%。销售、一般及管理费用为人民币301亿元，同比降低8.8%。主要受成本税金核算调整以及公司持续强化成本费用管控的影响。受职工薪酬调整翘尾的影响，17年上半年职工费用为人民币313亿元，同比增长7.8%，减缓三费率下滑速度。公司17年上半年销售费用率同比减少0.45个百分点至2.23%，管理费用率同比减少1.29 个百分点至3.08%，财务费用率同比减少0.38 个百分点至0.11%。
- **三季度初油价震荡上行，公司业绩环比有望小幅上涨：**17年一季度布伦特原油现货均价为 53.56 美元/桶，同比上涨 57.72%，二季度布伦特原油现货均价为 49.74 美元/桶，同比上涨 9.1%，环比下降 7.13%，当前原油价格窄幅震荡，最新价格为 52.1 美元/桶，同比上涨 18.95%，环比上涨 4.74%，原油价格相对平稳，公司三季度业绩环比有望增长。

- 盈利预测:** 我们预计公司 2017/2018/2019 年实现净利润 560.73/650.61/743.10 亿元, yoy+20.80%/+16.03%/+14.22%, 折合 EPS 为 0.46/0.54/0.61 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 13.1X/11.3X/9.9X, 对应的 PB 为 0.99/0.95/0.93。目前 H 股股价对应的 PE 为 12.5X/10.8X/9.5X, 对应的 PB 为 0.95/0.91/0.89。目前国际油价在反弹后窄幅振荡, 公司业绩有望保持稳定增长, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 1、国际油价大跌; 2、公司生产经营不及预期。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	32,207	46,416	56,072	65,060	74,309
同比增减	%	-32.10%	44.12%	20.80%	16.03%	14.22%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.27	0.38	0.46	0.54	0.61
同比增减	%	-32.10%	44.12%	20.80%	16.03%	14.22%
A 股市盈率(P/E)	X	22.8	15.8	13.1	11.3	9.9
H 股市盈率(P/E)	X	21.8	15.1	12.5	10.8	9.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.17	0.23	0.295	0.43
股息率 (Yield)	%	0.99%	0.00%	3.80%	4.87%	7.10%

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%)

附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,018,883.00	1,930,911.00	2,295,889.34	2,548,437.17	2,803,280.88
经营成本	1,592,771.00	1,492,165.00	1,860,632.14	2,061,575.84	2,257,425.55
营业税金及附加	236,343.00	232,006.00	224,976.61	241,795.32	268,737.37
销售费用	46,872.00	49,550.00	51,504.74	57,067.12	62,488.50
管理费用	71,881.00	74,155.00	69,888.72	77,436.53	84,793.00
财务费用	9,017.00	6,611.00	2,179.50	2,414.88	2,644.29
资产减值损失	8,767.00	17,076.00	11,348.40	12,574.00	13,768.53
投资收益	8,573.00	30,779.00	24,783.70	26,270.72	27,584.26
营业利润	52,081.00	78,876.00	93,123.26	113,392.29	131,728.17
营业外收入	6,945.00	4,964.00	2,125.70	2,210.73	2,321.26
营业外支出	3,067.00	3,963.00	2,316.40	2,339.56	2,456.54
利润总额	55,959.00	79,877.00	92,932.56	113,263.45	131,592.89
所得税	12,613.00	20,707.00	16,820.85	28,768.92	33,687.78
少数股东损益	11,139.00	12,754.00	20,039.20	19,433.74	23,595.13
归属于母公司股东权益	32,207.00	46,416.00	56,072.51	65,060.79	74,309.98

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	68,557.00	142,497.00	116,974.56	74,546.21	19,980.29
应收账款	56,126.00	50,289.00	57,832.35	64,772.23	70,601.73
存货	145,498.00	156,511.00	165,901.66	172,537.73	188,066.12
流动资产合计	332,405.00	412,261.00	409,533.73	388,940.35	362,669.90
长期股权投资	82,970.00	116,812.00	127,325.08	120,958.83	140,312.24
固定资产	732,577.00	690,594.00	794,183.10	889,485.07	969,538.73
在建工程	152,276.00	129,581.00	125,954.51	134,561.81	143,346.05
非流动资产合计	1,110,724.00	1,086,348.00	1,219,227.84	1,334,736.19	1,458,820.12
资产总计	1,443,129.00	1,498,609.00	1,628,761.57	1,723,676.54	1,821,490.02
流动负债合计	462,642.00	485,543.00	540,349.04	573,781.88	611,380.57
非流动负债合计	56,493.00	62,461.00	71,830.15	68,238.64	68,921.03
负债合计	657,506.00	666,084.00	747,971.19	794,107.57	846,076.47
少数股东权益	110,253.00	120,293.00	140,332.20	159,765.94	183,361.08
股东权益合计	785,623.00	832,525.00	880,790.38	929,568.97	975,413.55
负债及股东权益合计	1,443,129.00	1,498,609.00	1,628,761.57	1,723,676.54	1,821,490.02

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	165,818.00	214,543.00	171,634.40	156,187.30	165,558.54
投资活动产生的现金流量净额	-116,952.00	-66,217.00	-96,014.65	-106,576.26	-122,562.70
筹资活动产生的现金流量净额	9,310.00	-93,047.00	-101,421.23	-92,293.32	-97,830.92
现金及现金等价物净增加额	58,469.00	55,535.00	-25,522.44	-42,428.35	-54,565.91

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份内容以作任何用途。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或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j @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j @。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。