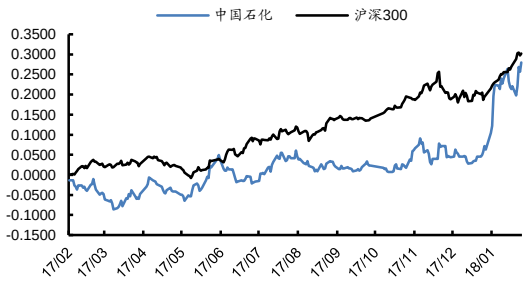
研究所
证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
证券分析师：陈博 S0350518010001
010-88576939 chenb05@ghzq.com.cn
联系人 ：谷航 S0350117040024
021-58901053 guh@ghzq.com.cn

国际油价创新高，行业龙头业绩弹性大

——中国石化（600028）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中国石化	19.4	25.7	27.9
沪深 300	8.7	8.9	29.3

市场数据	2018-01-26
当前价格（元）	7.38
52 周价格区间（元）	5.20 - 7.51
总市值（百万）	893505.53
流通市值（百万）	705216.35
总股本（万股）	12107120.96
流通股（万股）	12107120.96
日均成交额（百万）	815.28
近一月换手（%）	8.08

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **国际油价创新高，石油化工行业景气度持续提升。**截至 2018 年 1 月 26 日，国际布伦特原油报价 70.42 美元/桶，年同比涨幅达 25.2%，WTI 原油报价 65.51 美元/桶，年同比涨幅达 21.8%。截至 2018 年 1 月 19 日当周美国石油和天然气活跃钻井总数减少 3 座至 936 座；石油输出国组织(OPEC)最新月报显示，2017 年 11 月份 OPEC 原油产量下降 13.35 万桶至 3245 万桶，因委内瑞拉深陷危机导致产量大幅下滑，为国际油价提供有力支撑，受益于国际油价持续创新高，石油化工行业景气度持续提升。

- **油气产量稳步提升，公司行业竞争力持续增强。**中国石化披露 2017 年经营业绩，油气当量产量达到 4.46 亿桶，同比增长 3.4%，其中天然气产量 9125 亿立方英尺，同比增长高达 19.1%。公司油气开采业务受益于国际原油价格和北美天然气报价上涨持续提升，同时 2017 年冬季国内天然气供给趋紧为公司业务提供新增需求，未来受益于下游需求持续驱动，公司行业综合竞争力持续增强。

- **销售子公司整体变更率先混改，行业龙头迈出专业业务板块混改第一步。**2017 年 4 月 27 日，公司公告中国石化销售有限公司整体变更为中国石化销售股份有限公司，并计划在境外上市，中国石化销售有限公司净资产高达 2116.6 亿元，2016 年实现净利润 264.6 亿元。行业龙头销售业务板块混改迈出专业业务板块混改第一步。

- **盈利预测和投资评级：**截至 2018 年 1 月 26 日，国际行业龙头公司埃克森美孚、雪佛龙、英国石油和荷兰壳牌石油公司动态 PB 分别为 2.07、1.70、1.56 和 1.50，中国石化动态 PB 仅为 1.25，我们看好公司作为石油化工行业龙头的综合竞争优势，在国际原油价格上涨背景下，公司油气产量稳步增长，炼化成本加成持续贡献业绩，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.47、0.73 和 0.76 元/股，**首次覆盖，给予“买入”评级**

- **风险提示：**宏观经济下行风险；国际原油价格下行风险；公司产品盈利能力低于预期；公司估值修复情况低于预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1930911	2398299	2844270	3111541
增长率(%)	-4.4%	24.2%	18.6%	9.4%
净利润（百万元）	46416	56353	88043	92155
增长率(%)	44%	21%	56%	5%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.47	0.73	0.76
ROE(%)	5.58%	6.55%	9.73%	9.60%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 中国石化盈利预测表

证券代码:	600028.sh	股票价格:	7.38	投资评级:	买入	日期:	2018/1/26

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力				
ROE	6%	7%	10%	10%
毛利率	23%	23%	24%	23%
期间费率	19%	19%	19%	18%
销售净利率	2%	2%	3%	3%
成长能力				
收入增长率	-4%	24%	19%	9%
利润增长率	44%	21%	56%	5%
营运能力				
总资产周转率	1.29	1.47	1.62	1.67
应收账款周转率	21.68	22.81	24.33	26.07
存货周转率	9.53	10.14	10.43	11.06
偿债能力				
资产负债率	44%	47%	48%	48%
流动比	0.85	0.93	1.01	1.13
速动比	0.53	0.57	0.65	0.78

每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标				
EPS	0.38	0.47	0.73	0.76
BVPS	5.88	6.12	6.48	6.94
估值				
P/E	19.25	15.86	10.15	9.70
P/B	1.25	1.21	1.14	1.06
P/S	0.46	0.37	0.31	0.29

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	142497	205408	288086	414013
应收款项	89082	105131	116888	119347
存货净额	156511	211901	240347	249997
其他流动资产	24171	28780	31287	31115
流动资产合计	**412261**	**551220**	**676608**	**814472**
固定资产	690594	634275	583968	538309
在建工程	129581	160381	187881	204881
无形资产及其他	85023	85023	76541	68048
长期股权投资	116812	140682	176352	189260
资产总计	**1498609**	**1634746**	**1756552**	**1860188**
短期借款	30374	32874	34174	35374
应付款项	180129	223674	247214	265148
预收帐款	95928	118272	140265	153446
其他流动负债	179112	218684	249635	265663
流动负债合计	**485543**	**593504**	**671288**	**719631**
长期借款及应付债券	117446	117446	117446	117446
其他长期负债	63095	63095	63095	63095
长期负债合计	**180541**	**180541**	**180541**	**180541**
负债合计	**666084**	**774045**	**851829**	**900172**
股本	121071	121071	121071	121071
股东权益	832525	860701	904723	960016
负债和股东权益总计	**1498609**	**1634746**	**1756552**	**1860188**

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**1930911**	**2398299**	**2844270**	**3111541**
营业成本	1492165	1856332	2162321	2394221
营业税金及附加	232006	292113	344157	370896
销售费用	49550	64754	72529	76233
管理费用	74155	88737	105238	110460
财务费用	6611	5814	6622	5818
其他费用/（-收入）	13487	5997	6342	8272
营业利润	**78876**	**96546**	**159746**	**162186**
营业外净收支	1001	111	(31)	139
利润总额	**79877**	**96657**	**159715**	**162325**
所得税费用	20707	25324	42324	41068
净利润	59170	71333	117390	121256
少数股东损益	12754	14980	29348	29102
归属于母公司净利润	**46416**	**56353**	**88043**	**92155**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**214543**	**181727**	**242321**	**242282**
净利润	59170	71333	117390	121256
少数股东权益	12754	14980	29348	29102
折旧摊销	108425	66052	61359	56318
公允价值变动	(216)	(50)	450	400
营运资金变动	34410	29413	33774	35205
投资活动现金流	**(66217)**	**(63230)**	**(66258)**	**(30582)**
资本支出	64678	(40532)	(38552)	(27659)
长期投资	(33842)	(23870)	(35670)	(12908)
其他	(97053)	1172	7964	9985
筹资活动现金流	**(93047)**	**(25676)**	**(42721)**	**(35662)**
债务融资	(66655)	2500	1300	1200
权益融资	343	0	0	0
其它	(26735)	(28176)	(44021)	(36862)
现金净增加额	**55279**	**92821**	**133341**	**176038**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8 年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。
陈博，北京化工大学化学工程与技术专业硕士，5 年半中国石油和化学工业联合会工作经验，2 年券商行研经验。
谷航，北京大学化学专业本科，伦敦大学玛丽女王学院博士，上市公司 1 年项目管理经验，现在负责化工行业研究。

【分析师承诺】

代鹏举、陈博，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。