

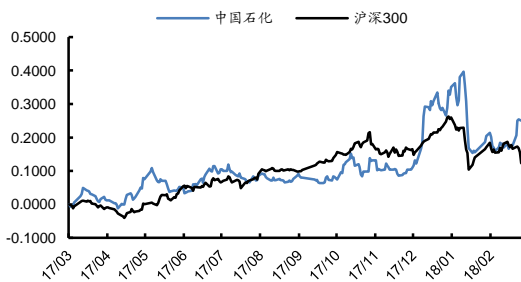
研究所

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  
010-88576933 guh@ghzq.com.cn

## 年报业绩高增长，国际油价上涨行业龙头业绩弹性扩大

### ——中国石化（600028）年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中国石化	3.8	13.3	23.1
沪深300	-5.2	-3.7	11.9

#### 市场数据 2018-03-23

当前价格（元）	6.83
52周价格区间（元）	5.29 - 7.72
总市值（百万）	826916.36
流通市值（百万）	652659.58
总股本（万股）	12107120.96
流通股（万股）	12107120.96
日均成交额（百万）	912.12
近一月换手（%）	3.71

#### 相关报告

《中国石化（600028）行业竞争对手英国石油公司（BP.N）2017年四季报及年报点评：国际龙头英国石油业绩高增长，油气产量大幅提升》——2018-02-07

《中国石化（600028）行业竞争对手埃克森美孚公司2017年四季报及年报点评：国际龙头业绩大幅增长，原油市场景气度高》——2018-02-04

《中国石化（600028）动态研究：国际油价创新高，行业龙头业绩弹性大》——2018-01-29

#### 事件：

2018年3月23日晚，中国石化（600028）发布2017年年报，2017年中国石化实现营业收入23601.93亿元，同比2016年增长22.2%，实现归母净利润511.19亿元，同比2016年增长10.1%；实现扣非后归母净利润455.82亿元，同比2016年增长53.4%。经营活动中现金流净额2017年实现1909.35亿元，同比2016年下降11.0个百分点；中国石化（600028）计划2017年每股派息0.5元。

原油开采业务板块，2017年中国石化（600028）实现油气当量产量44879万桶，同比2016年增长4.1%；其中，原油产量达到29366万桶，同比2016年下降3.2%；实现天然气产量9125.0亿立方英尺，同比2016年增长19.1%。

炼油业务板块，2017年实现原油加工量23850万吨，同比2016年增加1.3%；汽油产量达到5703万吨，同比2016年增加1.2%；柴油产量达到6676万吨，同比下降0.9%；煤油产量2688万吨，同比2016年增加5.5%；化工轻量油产量3860万吨，同比2016年增长0.2%。

营销及分销业务板块，2017年实现成品油总经销量19875万吨，同比2016年增长2.0%；境内成品油总经销量17776万吨，同比2016年增长2.9%；单站直接加油量3969吨/站，同比2017年增长1.1%；截至2017年12月31日中国石化品牌加油站总数达到30633座，同比2016年增长0.1%。

化工业务板块，2017年乙烯产量1161万吨/年，同比2016年增长5.0%；合成树脂产量2017年实现1593.8万吨/年，同比2016年增长4.8%；合成橡胶产量达到84.8万吨，同比2016年下降1.1%；合成纤维单体及聚合物943.9万吨，同比2016年增长1.8%；合成纤维产量122.0万吨，同比2016年下降1.8%。

资本支出方面，2017年全年资本支出人民币993.84亿元，其中勘探及开发业务板块资本支出313.44亿元，主要用于涪陵页岩气产能建设、华北杭锦旗天然气产能建设，胜利、西北原油产能建设等；炼油业务板块资本支出210.75亿元，主要用于中科炼化，镇海、茂名等炼油结构调整，推进汽柴油国五标准质量升级。

2018年，中国石化计划规划中全年计划生产原油2.90亿桶，其中境外4100万桶，计划生产天然气9741亿立方英尺；炼油板块计划加工原油2.39亿吨，生产成品油1.52亿吨；销售业务板块全年计划实现成品油销量1.79

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%。

亿吨；化工业务板块全年计划生产乙烯 1160 万吨；资本支出方面，全年计划资本支出 1170 亿元。

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 3 月 25 日，国际布伦特原油报价 69.75 美元/桶，年同比涨幅达 37.3%，WTI 原油报价 65.74 美元/桶，年同比涨幅达 60.5%。国际供给方面，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，中国石化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%。中国石化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中国石化业务提供新增需求，未来受益于下游需求持续驱动，中国石化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，中国石化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 3 月 23 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 1.65、1.34 和 1.39，中国石化 2017 年动态 PB 仅为 1.20，我们看好中国石化作为石油化工行业龙头的综合竞争优势。由于原油开采业务受油价影响弹性最大，但其他业务定价期限较长，我们预计中国石化 2018-2020 年 EPS 分别为 0.65、0.73 和 0.79 元/股，在国际原油价格上涨背景下，中国石化油气产量稳步增长，炼化成本加成持续贡献业绩，维持“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；中国石化产品盈利能力低于预期；中国石化估值修复情况低于预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	2360193	2624399	2843351	3181355
增长率(%)	22.2%	11.2%	8.3%	11.9%
净利润(百万元)	51119	78170	88147	96130
增长率(%)	10%	53%	13%	9%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.65	0.73	0.79
ROE(%)	5.99%	8.75%	9.41%	9.66%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国石化盈利预测表

证券代码:	600028.sh	股票价格:	6.83	投资评级:	买入	日期:	2018/3/23		
<b>财务指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	6%	9%	9%	10%	EPS	0.42	0.65	0.73	0.79
毛利率	20%	24%	24%	22%	BVPS	6.01	6.33	6.69	7.17
期间费率	16%	19%	18%	17%	<b>估值</b>				
销售净利率	2%	3%	3%	3%	P/E	16.18	10.58	9.38	8.60
<b>成长能力</b>					P/B	1.14	1.08	1.02	0.95
收入增长率	22%	11%	8%	12%	P/S	0.35	0.32	0.29	0.26
利润增长率	10%	53%	13%	9%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
总资产周转率	1.48	1.54	1.60	1.67	营业收入	2360193	2624399	2843351	3181355
应收账款周转率	23.33	24.33	26.07	26.07	营业成本	1890398	1993257	2155392	2466387
存货周转率	10.13	10.43	11.06	11.06	营业税金及附加	235292	317552	338359	334042
<b>偿债能力</b>					销售费用	56055	76108	76770	89078
资产负债率	46%	47%	47%	48%	管理费用	78928	91854	99517	114529
流动比	0.91	0.99	1.07	1.19	财务费用	1560	6899	6077	5486
速动比	0.59	0.65	0.74	0.85	其他费用/(-收入)	(2744)	(10340)	(9409)	(1100)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业利润	86965	128389	157827	170733
现金及现金等价物	165004	280216	364531	482049	营业外净收支	(392)	(31)	139	(3200)
应收款项	101168	107852	109060	122025	利润总额	86573	128358	157966	167533
存货净额	186693	221584	225462	253189	所得税费用	16279	32089	41861	40208
其他流动资产	76184	80064	79630	83010	净利润	70294	96268	116105	127325
<b>流动资产合计</b>	<b>529049</b>	<b>638521</b>	<b>727487</b>	<b>889077</b>	少数股东损益	19175	18098	27958	31195
固定资产	650774	599093	552173	508169	归属于母公司净利润	51119	78170	88147	96130
在建工程	118645	146145	163145	181145	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
无形资产及其他	97126	97126	87433	77731	经营活动现金流	190935	196423	231235	239634
长期股权投资	131087	154957	190627	203535	净利润	70294	96268	116105	127325
<b>资产总计</b>	<b>1595504</b>	<b>1699008</b>	<b>1776068</b>	<b>1904874</b>	少数股东权益	19175	18098	27958	31195
短期借款	54701	56001	57201	58201	折旧摊销	115310	63944	59637	54758
应付款项	206535	227915	239127	268534	公允价值变动	(13)	450	400	300
预收帐款	120734	129422	140220	156889	营运资金变动	(13831)	17663	27136	26056
其他流动负债	197476	230526	240303	264355	投资活动现金流	(145323)	(57976)	(57424)	(31676)
<b>流动负债合计</b>	<b>579446</b>	<b>643865</b>	<b>676851</b>	<b>747979</b>	资本支出	50756	(39763)	(29718)	(28753)
长期借款及应付债券	99124	99124	99124	99124	长期投资	(14275)	(23870)	(35670)	(12908)
其他长期负债	62864	62864	62864	62864	其他	(181804)	5657	7964	9985
<b>长期负债合计</b>	<b>161988</b>	<b>161988</b>	<b>161988</b>	<b>161988</b>	筹资活动现金流	(56509)	(37785)	(42873)	(37452)
<b>负债合计</b>	<b>741434</b>	<b>805853</b>	<b>838839</b>	<b>909967</b>	债务融资	6005	1300	1200	1000
股本	121071	121071	121071	121071	权益融资	946	0	0	0
股东权益	854070	893155	937228	994907	其它	(63460)	(39085)	(44073)	(38452)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1595504</b>	<b>1699008</b>	<b>1776068</b>	<b>1904874</b>	现金净增加额	(10897)	100663	130938	170505

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年研发项目管理经验，化工行业1年研究经验。

## 【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。