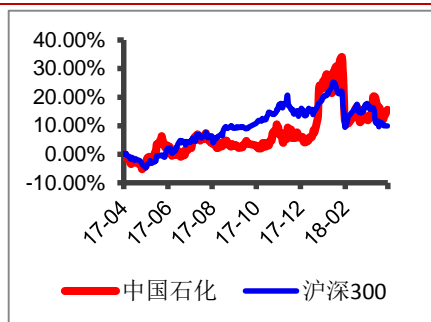


石油化工

报告原因：事件点评

2017 年 4 月 9 日

公司近一年市场表现



市场数据：2018 年 4 月 9 日

收盘价(元)：6.59

年内最高/最低(元)：7.72/6.11

流通 A 股/总股本(亿)：956/1211

流通 A 股市值(亿)：6297

总市值(亿)：7791

基础数据：2017 年 12 月 31 日

基本每股收益：0.42

每股净资产(元)：6.01

净资产收益率：7.10%

分析师：曹玲燕

执业证书编号：S0760511010002

E-mail: caolingyan@sxzq.com

研究助理：程俊杰

E-mail: chengjunjie@sxzq.com

地址：山西省太原市府西街国贸中心 A 座

中国石化（600028）

维持评级

业绩实现高增长，有望受益于中国对美国石化产品加征关税 买入

公司研究/事件点评

事件描述

- 中国石化发布 2017 年年报，公司 2017 年实现营业收入 23601.93 亿元，同比增长 22%；实现归属母净利润 511.19 亿元，同比增长 10.1%；实现归母扣非后净利润 455.82 亿元，同比增长 53.4%；经营活动产生的现金流量净额 1909.35 亿元，同比下降 11%。

事件点评

- **公司现金流良好，股息率达 7.78%。**公司现金流良好，根据年报 2017 年货币资金为 1650 亿元，资产负债率为 46.5%。2017 年分红 605.4 亿，分红率高达 118%，全年分红总计 0.5 元/股，股息率为 7.78%，公司股息率较高。预计未来公司分红率有所增长，保持未来每年分红在 600 亿元左右，对应较高的股息率，我们认为公司具有一定的投资价值。
- **各个板块业绩情况。**2017 年勘探开发事业部经营亏损 459 亿元，同比增加亏损 93 亿元，主要受折旧、摊销同比增加 49 亿元，资产减值同比增加 20 亿元影响。炼油事业部 2017 年经营收益 650 亿元，同比 +15.5%，主要是升级国 V 油品，降低柴汽比为 1.17；营销及分销事业部非油品业务收入 276 亿，同比增加 62 亿元，非油品实现利润为 22 亿元，同比增加 7 亿元；化工事业部 2017 年经营收益 270 亿元，同比 +30.8%，主要是化工产品价格及销量同比提升。考虑到油价在 60-70 美元的中性区间缓慢增长，带动下游石化产品价格回升，我们看好 2018 年业绩的快速增长。
- **2018 年公司资本支出。**2017 年全年资本支出人民币 993.84 亿元，2018 年公司计划资本开支 1170 亿元，同比增长 17.7%。公司资本开支向上游倾斜，主要在勘探及开发板块增加，预计将达到 485 亿元，同比增长 54.7%。
- **中美贸易对石化方面影响。**中国拟对原产于美国的部分进口商品加征关税。其中关于石化方面，涉及的大部分都是化工的细分产品。主要为液化丙烷、初具形状的聚碳酸酯、丙烯腈、其他初级形状的乙烯聚合物、其他初级形状的丙烯酸聚合物、其他初级形状的纯聚氯乙烯等商品。对其他产品影响相对较少，此次对化工品加征关税可能会造成国内供应趋紧，产品价格有可能上涨，公司有望受益。

投资建议

- 我们认为公司为石化行业的龙头，考虑到油价上行带来业绩增长，同时保持高分红，预计 2018-2019 年公司归母净利润为 759.94 亿、781.49 亿、747.60 亿，EPS 分别为 0.63 元、0.65 元、0.62 元，PE 分别为 10.2 倍、10 倍、10.4 倍。维持“买入”评级。

存在风险

- 油价大幅下跌的风险，产品盈利不达预期的风险，宏观经济风险

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	529,049	858,223	1,072,599	1,255,476	营业收入	2,360,193	2,643,324	2,892,478	3,262,472
现金	165,004	482,516	643,730	767,480	营业成本	1,890,398	2,132,631	2,350,792	2,677,725
应收账款	84,961	100,206	109,152	121,412	营业税金及附加	235,292	264,332	289,248	326,247
其他应收款	17,953	28,968	31,354	31,978	销售费用	56,055	64,497	72,312	82,214
预付账款	4,901	5,345	6,422	7,561	管理费用	78,928	79,300	83,882	89,718
存货	187,848	212,543	238,634	268,258	财务费用	1,560	1,865	(1,909)	(4,276)
其他流动资产	68,382	28,646	43,306	58,787	资产减值损失	21,791	(31,921)	2,037	539
非流动资产	1,066,455	875,662	850,105	821,555	公允价值变动收益	(13)	(34,131)	5,688	7,585
长期投资	131,087	110,315	119,421	120,287	投资净收益	19,060	19,470	19,265	19,265
固定资产	724,909	542,169	518,731	495,292	营业利润	86,965	117,958	121,070	117,154
无形资产	97,126	88,765	82,011	75,780	营业外收入	1,317	1,400	1,500	1,600
其他非流动资产	113,333	134,413	129,942	130,196	营业外支出	1,709	400	700	600
资产总计	1,595,504	1,733,885	1,922,704	2,077,031	利润总额	86,573	118,958	121,870	118,154
流动负债	579,446	626,570	727,456	810,713	所得税	16,279	17,844	18,280	17,723
短期借款	54,701	51,558	47,365	42,366	净利润	70,294	101,115	103,589	100,431
应付账款	200,073	216,495	254,013	281,523	少数股东损益	19,175	25,121	25,440	25,670
其他流动负债	324,672	358,517	426,078	486,823	归属母公司净利润	51,119	75,994	78,149	74,760
非流动负债	161,988	150,240	134,585	104,679	EBITDA	212,086	309,038	148,581	141,842
长期借款	67,754	67,754	67,754	67,754	EPS (元)	0.42	0.63	0.65	0.62
负债合计	94,234	82,486	66,831	36,925	主要财务比率				
少数股东权益	741,434	776,811	862,040	915,392	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	126,826	151,947	177,387	203,057	成长能力				
资本公积	121,071	121,071	121,071	121,071	营业收入	22.23%	12.00%	9.43%	12.79%
留存收益	119,557	117,921	117,921	118,467	营业利润	10.26%	35.64%	2.64%	-3.23%
归属母公司股东权益	490,141	566,135	644,284	719,044	归属于母公司净利润	10.13%	48.66%	2.84%	-4.34%
负债和股东权益	727,244	805,127	883,276	958,582	获利能力				
现金流量表					毛利率 (%)	19.90%	19.90%	19.32%	18.73%
单位:百万元					净利率 (%)	2.17%	2.87%	2.70%	2.29%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE (%)	8.23%	10.56%	9.77%	8.65%
经营活动现金流	190,935	208,839	162,952	142,818	ROIC (%)	8.70%	13.28%	17.29%	18.47%
净利润	70,294	75,994	78,149	74,760	偿债能力				
折旧摊销	115,310	189,215	29,419	28,963	资产负债率 (%)	46.47%	44.80%	44.83%	44.07%
财务费用	676	1,865	(1,909)	(4,276)	净负债比率 (%)	36.80%	8.19%	-3.78%	-6.42%
投资损失	(19,060)	(19,470)	(19,265)	(19,265)	流动比率	0.91	1.37	1.47	1.55
营运资金变动	(7,303)	2,166	43,392	28,841	速动比率	0.59	1.03	1.15	1.22
其他经营现金流	31,018	(40,931)	33,166	33,794	营运能力				

投资活动现金流	(145,323)	135,968	67,589	81,763	总资产周转率	1.53	1.59	1.58	1.63
资本支出	56,835	59,325	63,228	71,620	应收账款周转率	39.31	37.00	37.47	37.70
长期投资	(15,167)	21,407	(9,216)	(992)	应付账款周转率	12.61	12.69	12.30	12.18
其他投资现金流	(186,991)	55,236	13,577	11,135	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(56,509)	(10,783)	(2,149)	(23,538)	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.63	0.65	0.62
短期借款	24,327	(3,143)	(4,193)	(4,999)	每股经营现金流(最新)	1.58	1.72	1.35	1.18
长期借款	5,293	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.01	6.65	7.30	7.92
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	32	(1,636)	0	545	P/E	15.2	10.2	10.0	10.4
其他筹资现金流	(86,161)	(6,005)	2,044	(19,084)	P/B	1.1	1.0	0.9	0.8
现金净增加额	(10,897)	334,024	228,393	201,044	EV/EBITDA	3.72	1.82	2.82	2.01

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。