

油价上涨，上游业务有望扭亏为盈



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——中国石化（600028）一季报点评

❖ 事件

公司发布 2018 年一季度报告，营业收入同比增长 6.7%，达到 6212 亿元，归属于母公司股东的净利润同比增长 12.8%，达到 187 亿元。

❖ 点评

一季度油价同比上涨，公司勘探开发业务大幅减亏。2017 年一季度布伦特油价均值为 54.88 美元/桶，2018 年同期均值上涨到 66.96 美元/桶，同比增长 22%。公司一季度勘探开发业务亏损 3.18 亿元，减亏 54.46 亿元，接近扭亏为盈。一季度该板块资本支出 15.97 亿元，增长 9.3%；原油产量同比增长 1.3%，结束多年的下滑趋势；天然气产量增长 0.6%。

若油价维持 70 美元/桶，全年上游业务扭亏有望。一季度油价均值 67 美元/桶，公司原油、天然气产量增长，勘探开发业务营业收益仅亏损 3.18 亿元，远低于 2017 和 2016 年的亏损 57 亿元和亏损 125 亿元。若今年全年油价均值维持 70 美元/桶，上游业务有望扭亏为盈，增加该板块营业利润约 450 亿元。

炼油板块受益库存增资，销售及化工业务营业收益基本保持不变。炼油板块经营收益达到 190 亿元，同比增长 1.34；资本支出 12.69 亿，同比增长 57.8%。销售及化工业务营业收益基本保持不变，资本支出同比大幅增长。

❖ 盈利预测

2018 年一季度油价同比上涨，公司上游业务大幅减亏，炼油业务受益库存增值，全年有望维持高景气。预计公司 2018-2020 年分别实现归属母公司股东净利润 697、796、887 亿元，折合 EPS 0.58、0.66、0.73 元/股，对应 PE 分别为 11.7、10.3、9.2 倍，继续给予“增持”评级。

❖ 风险提示：OPEC 限产协议执行率过低、美国页岩油气增产远超预期、国内成品油需求大幅下滑和汇率风险。

📌 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司点评

所属行业 | 石油化工

报告时间 | 2018/4/27

前收盘价 | 6.75 元

公司评级 | 增持评级

📌 分析师

杨欧雯

证书编号：S1100517070002
010-66495651
yangouwen@cczq.com

📌 联系人

白竣天

证书编号：S1100116070002
010-66495962
baijuntian@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测与估值

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	2360193	2631562	2812630	3005523
+/-%	22%	11%	7%	7%
归属母公司股东净利润	51119	69774	79597	88733
+/-%	10%	36%	14%	11%
EPS(元)	0.42	0.58	0.66	0.73
PE	15.99	11.71	10.27	9.21

资料来源：公司公告、川财证券研究所

盈利预测

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	529049	634197	793808	886589	营业收入	2360193	2631562	2812630	3005523
现金	165004	234729	273416	404300	营业成本	1890398	2073671	2219165	2368352
应收账款	68494	72830	80069	83573	营业税金及附加	235292	287878	303633	321761
其他应收款	16467	25352	26237	27150	营业费用	56055	65015	68144	73536
预付账款	4901	5321	35507	33157	管理费用	78928	94533	97548	106102
存货	186693	207272	222917	237071	财务费用	1560	3411	1582	-1514
其他流动资产	87490	88694	155662	101338	资产减值损失	21791	10000	9000	8000
非流动资产	1066455	1042519	100964	1049885	公允价值变动收益	-13	-296	-788	-116
长期投资	131087	133903	141693	149594	投资净收益	19060	21269	22118	21325
固定资产	650774	667686	644100	604714	营业利润	86965	118028	134888	150495
无形资产	97126	105176	115160	124109	营业外收入	1317	3385	2916	2806
其他非流动资产	187468	135754	108689	171467	营业外支出	1709	2111	1995	1986
资产总计	1595504	1676716	180345	1936474	利润总额	86573	119302	135809	151315
流动负债	579446	569424	607340	638961	所得税	16279	25997	29177	31987
短期借款	54701	54701	54701	54701	净利润	70294	93305	106632	119328
应付账款	200073	211358	230956	248807	少数股东损益	19175	23532	27035	30595
其他流动负债	324672	303364	321683	335452	归属母公司净利润	51119	69774	79597	88733
非流动负债	161988	160213	158734	158602	EBITDA	203835	222426	249500	272121
长期借款	67754	73047	78340	83633	EPS (元)	0.42	0.58	0.66	0.73
其他非流动负债	94234	87166	80394	74969					
负债合计	741434	729636	766073	797563					
少数股东权益	126826	150358	177392	207987	主要财务比率				
股本	121071	121071	121071	121071	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
资本公积	119557	119557	119557	119557	成长能力				
留存收益	490141	556390	620440	691496	营业收入	22.2%	11.5%	6.9%	6.9%
归属母公司股东权	727244	796722	859984	930924	营业利润	12.4%	35.7%	14.3%	11.6%
负债和股东权益	1595504	1676716	180345	1936474	归属于母公司净利润	10.1%	36.5%	14.1%	11.5%
					获利能力				
					毛利率(%)	19.9%	21.2%	21.1%	21.2%
					净利率(%)	2.2%	2.7%	2.8%	3.0%
					ROE(%)	7.0%	8.8%	9.3%	9.5%
					ROIC(%)	12.0%	15.5%	16.9%	23.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.5%	43.5%	42.5%	41.2%
					净负债比率(%)	20.11%	21.10%	20.75%	20.72%
					流动比率	0.91	1.11	1.31	1.39
					速动比率	0.59	0.75	0.94	1.01
					营运能力				
					总资产周转率	1.53	1.61	1.62	1.61
					应收账款周转率	39	37	36	36
					应付账款周转率	10.10	10.08	10.03	9.87
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.58	0.66	0.73
					每股经营现金流(最	1.58	1.19	1.10	3.16
					每股净资产(最新摊	6.01	6.58	7.10	7.69
					估值比率				
					P/E	15.99	11.71	10.27	9.21
					P/B	1.12	1.03	0.95	0.88
					EV/EBITDA	4	3	3	3

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	190935	144122	133500	382281
净利润	70294	93305	106632	119328
折旧摊销	115310	100987	113030	123140
财务费用	1560	3411	1582	-1514
投资损失	-19060	-21269	-22118	-21325
营运资金变动	3708	-39927	-74177	77141
其他经营现金流	19123	7614	8551	85510
投资活动现金流	-145323	-72378	-75080	-235781
资本支出	70948	70000	70000	70000
长期投资	52898	5543	6919	8360
其他投资现金流	-21477	3165	1838	-157420
筹资活动现金流	-56509	-2019	-19733	-15616
短期借款	24327	0	0	0
长期借款	5293	5293	5293	5293
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	32	0	0	0
其他筹资现金流	-86161	-7312	-25026	-20909
现金净增加额	-11250	69725	38687	130884

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001