

研究所

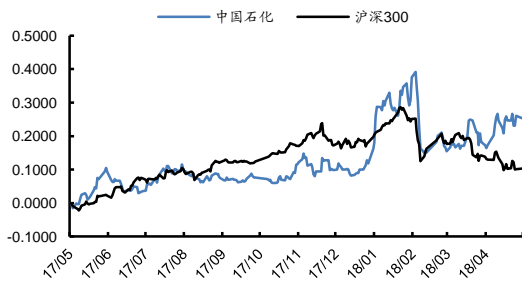
证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
证券分析师：陈博 S0350518010001
010-88576939 chenb05@ghzq.com.cn
联系人：谷航 S0350117040024
010-88576933 guh@ghzq.com.cn

国际原油价格创新高，行业龙头英国石油（BP.N）

经营业绩持续向好

——中国石化（600028）行业竞争对手英国石油公司（BP.N）2018年一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中国石化	6.8	-8.9	25.3
沪深300	-2.6	-11.9	10.3

市场数据	2018-05-02
当前价格（元）	6.87
52周价格区间（元）	5.29 - 7.72
总市值（百万）	831759.21
流通市值（百万）	656481.89
总股本（万股）	12107120.96
流通股（万股）	12107120.96
日均成交额（百万）	954.54
近一月换手（%）	2.84

相关报告

《中国石化（600028）年报点评：年报业绩高速增长，国际油价上涨行业龙头业绩弹性扩大》——2018-03-26

《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速增长，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

事件：

2018年5月1日，中国石化（600028）行业竞争对手英国石油（BP.N）发布2018年第一季度财报，2018年第一季度英国石油（BP.N）实现营业收入681.72亿美元，同比2017年第一季度增长22.0%，环比2017年第四季度增长0.5%。2018年第一季度英国石油实现归母净利润24.69亿美元，同比2017年一季度增长70.4%，环比2017年四季度增长9044.4%。

英国石油公司上游（Upstream）油气开采业务除去俄罗斯石油Rosneft业务）油气当量产量达到260.5万桶/天，同比2017年一季度增长9.1%；2018年一季度油气开采业务息税前重置成本利润31.57亿元，同比2017年一季度增长130.4%，环比2017年四季度增长42.0%。

英国石油公司下游（Downstream）炼油业务2018年一季度实现息税前重置成本利润18.26亿美元，同比2017年一季度增长4.8%，环比2017年四季度增长23.9%。

2018年一季度英国石油总资本支出达到39.63亿美元，同比2017年一季度下降2.6%，环比2017年四季度下降17.8%；其中与新业务有关的有机资本支出（Organic capital expenditure）达到35.38亿美元，同比2017年一季度维持不变，环比2017年四季度下降23.5%。

经营活动现金流（除去墨西哥湾开采漏油事务支出）2018年一季度达到54亿美元，同比2017年一季度增长22.7%；考虑到墨西哥湾开采漏油事务支出2018年一季度经营活动现金流达到36.46亿美元，同比2017年一季度增长72.5%。

中国石化投资要点：

- 国际油价创新高，石油化工行业景气度持续提升。截至2018年5月1日，国际布伦特原油报价73.13美元/桶，年同比涨幅达41.9%，WTI原油报价67.25美元/桶，年同比涨幅达37.7%。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2018

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

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%。

年一季度经营业绩，油气当量产量达到 1.11 亿桶，同比增长 0.5%，其中天然气产量 2398.3 亿立方英尺，同比增长高达 0.6%。中国石化油气开采业务受益于国际原油价格上涨弹性持续扩大，未来进一步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 4 月 27 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 1.76、1.63、1.59 和 1.47，我们预测中国石化 2018 年动态 PB 仅为 1.09，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，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，预计中国石化 2018-2020 年 EPS 分别为 0.65、0.73 和 0.79 元/股，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；中国石化与英国石油不具有完全可比性，相关数据信息仅供参考。

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

表 1: 中国石化盈利预测

证券代码:	600028.sh				股票价格:	6.87	投资评级:	买入		日期:	2018/5/2
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E		
盈利能力					每股指标						
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%	估值						
销售净利率	2%	3%	3%	3%	P/E	16.27	10.64	9.44	8.65		
成长能力					P/B	1.14	1.09	1.03	0.96		
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%							
营运能力					利润表 (百万元)						
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		
偿债能力					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)		
资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)						
现金及现金等价物	165004	280216	364531	482049	营业利润	86965	128389	157827	170733		
应收账款	101168	107852	109060	122025	营业外净收支	(392)	(31)	139	(3200)		
存货净额	186693	221584	225462	253189	利润总额	86573	128358	157966	167533		
其他流动资产	76184	80064	79630	83010	所得税费用	16279	32089	41861	40208		
流动资产合计	529049	638521	727487	889077	净利润	70294	96268	116105	127325		
固定资产	650774	599093	552173	508169	少数股东损益	19175	18098	27958	31195		
在建工程	118645	146145	163145	181145	归属于母公司净利润	51119	78170	88147	96130		
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		
资产总计	1595504	1699008	1776068	1904874	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)		
流动负债合计	579446	643865	676851	747979	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		
长期负债合计	161988	161988	161988	161988	筹资活动现金流	(56509)	(37785)	(42873)	(37452)		
负债合计	741434	805853	838839	909967	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)		
负债和股东权益总计	1595504	1699008	1776068	1904874	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。

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4年大型化工企业技术和管理工作经验，1年化工行业研究经验

【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。