

2018年7月25日

罗健  
H70406@capital.com.tw  
目标价(人民币/港元)

8/8.5

## 中国石化 (600028. SH/00386. HK)

Buy 买入

公司上半年业绩预增 50%左右, 略超预期

### 结论与建议:

公司发布上半年业绩预增公告, 公司预计上半年实现归属于母公司股东的净利润同比增长 50%左右, 约 406.4 亿元, 折合每股收益为 0.336 元。其中二季度实现归属于母公司股东的净利润约 218.7 亿元, yoy+109%, 业绩略超预期。美国退出伊朗核协议, 中东局势不稳, OPEC 减产执行力度不减, 下游需求全球各大经济体表现稳健, 下半年国际油价大概率高位运行, 公司 18 年全年业绩有望保持快速增长, 维持“买入”评级。

### 公司基本信息

|                 |                     |
|-----------------|---------------------|
| 产业别             | 化工                  |
| A 股价(2018/7/25) | 6.54                |
| 上证指数(2018/7/25) | 2903.65             |
| 股价 12 个月高/低     | 7.28/5.44           |
| 总发行股数(百万)       | 121071.21           |
| A 股数(百万)        | 95557.77            |
| A 市值(亿元)        | 6249.48             |
| 主要股东            | 中国石油化工集团公司 (70.86%) |
| 每股净值(元)         | 5.76                |
| 股价/账面净值         | 1.14                |
|                 | 一个月 三个月 一年          |
| 股价涨跌(%)         | 7.2 -1.0 14.9       |

### 近期评等

|      |      |    |
|------|------|----|
| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|

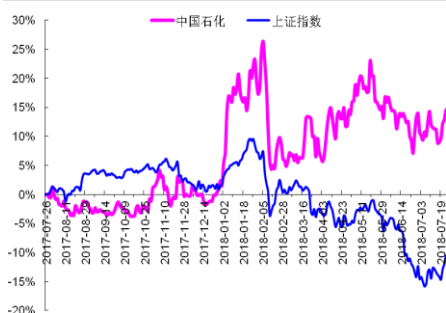
### 产品组合

|       |        |
|-------|--------|
| 营销及分销 | 32.50% |
| 炼油    | 26.18% |
| 化工    | 11.18% |
| 勘探及开发 | 3.97%  |

### 机构投资者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 1.0%  |
| 一般法人 | 93.2% |

### 股价相对大盘走势



■ **国际油价中枢上移, 上游业务改善:** 18年上半年Brent原油期货结算均价为71.48美元/桶, 同比上涨35.8%, 其中二季度均价74.97美元/桶, 同比上涨47.5%, 环比上涨11%。受此影响, 公司上游勘探及开发板块经营有所改善, 以18年一季度为例, 该板块一季度经营亏损3.18亿, 同比大幅减亏54.46亿, 随着油价上涨, 今年上游有望扭亏为盈。具体在产量方面, 公司上半油气当量产量达223.17百万桶, 同比增加0.81%。原油产量143.76百万桶, 同比小幅下滑1.52%, 其中境内原油产量123.68百万桶, 同比小幅增加0.42%。天然气产量476.20十亿立方英尺, 同比增加5.33%。

■ **下游产品价格上调, 盈利能力增强:** 受国际油价上行影响, 国内柴油、汽油18年上半年累计调价12次, 其中上调7次, 下调5次, 柴油、汽油累计上涨420元/吨、430元/吨, 产品价格上涨, 盈利能力增强。公司上半年原油加工量为120.72百万吨, 同比增加2.49%, 其中汽油、煤油、化工轻油产量分别为30.04、14.25、19.34百万吨, 同比分别增加5.74%、9.36%、2.11%, 柴油产量为32.09百万吨, 同比小幅下滑1.78%。在成品油销售方面, 公司上半年境内成品油总经销量为88.45百万吨, 同比增加1.41%。下游产品价格上涨, 叠加原材料价格上涨带来库存收益, 使得炼油板块业绩增长明显。

■ **化工产品产量小幅增加, 盈利稳定:** 化工产品中以乙烯及合成树脂为主, 18年上半年, 公司乙烯产量为578.6万吨, 同比增加3.16%, 合成树脂产量为806.8万吨, 同比增加3.41%, 另外合成纤维、合成橡胶产量相对较小, 同比小幅下滑。受供给侧改革、环保压力等因素影响, 国内化工产品自16年底以来, 维持高景气度。公司结合有利市场形势, 加大结构调整及优化力, 使得化工板块持续稳定盈利。

■ **原油中枢价格上移, 利于公司业绩增长:** 当前Brent原油期货结算价为73.06美元/桶, 同比上涨50%, 环比二季度均价持平。结合当前局势, 以及各大机构预测, 下半年油价大概率高位运行。按一吨7.35桶计算, 公司18年上半年原油自足率不足20%。油价上涨, 无疑会加重公司营业成本, 但整体来看, 油价上涨同时, 带动公司成品油及下游产品价格上扬, 反观公司历史业绩, 在油价上一轮景气高点时, 公司业绩明显好于油价低迷期, 结合油价大概率高位震荡运行, 我们预计公司18年业绩有望较快增长。

■ **盈利预测:** 我们预测 2018/2019 净利润为 737/842 亿元, 同比增长 44%、14%, 折合每股收益为 0.61、0.70 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 10.7、9.4 倍, 对应的 PB 为 1.07、1.02 倍, H 股股价对应的 PE 为 12.1、10.6 倍, 对应的 PB 为 1.21、1.15 倍。鉴于公司全年有望大幅增长, 当前估值较低, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1、国际油价大跌; 2、公司生产经营不及预期。

..... 接续下页 .....

| 年度截止 12月 31 日   |         | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 46,416 | 51,119 | 73,709 | 84,230 | 91,171 |
| 同比增减            | %       | 44.12% | 10.13% | 44.19% | 14.27% | 8.24%  |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 0.38   | 0.42   | 0.61   | 0.70   | 0.75   |
| 同比增减            | %       | 44.12% | 10.13% | 44.19% | 14.27% | 8.24%  |
| A 股市盈率(P/E)     | X       | 17.1   | 15.5   | 10.7   | 9.4    | 8.7    |
| H 股市盈率(P/E)     | X       | 19.3   | 17.5   | 12.1   | 10.6   | 9.8    |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.249  | 0.5    | 0.5    | 0.4    | 0.4    |
| 股息率 (Yield)     | %       | 3.81%  | 7.65%  | 7.65%  | 6.12%  | 6.12%  |

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 附一：合并损益表

| 会计年度 (百万元) | 2016      | 2017      | 2018E     | 2019E     | 2020E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入       | 1,930,911 | 2,360,193 | 2,541,500 | 2,750,301 | 2,977,097 |
| 经营成本       | 1,492,165 | 1,890,398 | 2,020,825 | 2,174,784 | 2,351,906 |
| 营业税金及附加    | 232,006   | 235,292   | 249,012   | 269,513   | 291,703   |
| 销售费用       | 49,550    | 56,055    | 60,804    | 65,760    | 71,170    |
| 管理费用       | 74,155    | 78,928    | 84,604    | 91,508    | 99,032    |
| 财务费用       | 6,611     | 1,560     | 1,247     | 1,366     | 1,481     |
| 资产减值损失     | 17,076    | 21,791    | 13,668    | 14,707    | 15,884    |
| 投资收益       | 30,779    | 19,060    | 19,227    | 18,309    | 17,511    |
| 营业利润       | 78,876    | 86,965    | 120,268   | 138,650   | 150,072   |
| 营业外收入      | 4,964     | 1,317     | 1,379     | 1,317     | 1,317     |
| 营业外支出      | 3,963     | 1,709     | 850       | 1,709     | 1,709     |
| 利润总额       | 79,877    | 86,573    | 120,797   | 138,258   | 149,680   |
| 所得税        | 20,707    | 16,279    | 21,989    | 25,584    | 27,776    |
| 少数股东损益     | 12,754    | 19,175    | 25,098    | 28,443    | 30,732    |
| 归属于母公司股东权益 | 46,416    | 51,119    | 73,709    | 84,230    | 91,171    |

## 附二：合并资产负债表

| 会计年度 (百万元) | 2016      | 2017      | 2018E     | 2019E     | 2020E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 货币资金       | 142,497   | 165,004   | 166,965   | 201,514   | 248,477   |
| 应收账款       | 50,289    | 68,494    | 76,713    | 83,617    | 87,798    |
| 存货         | 156,511   | 186,693   | 190,427   | 196,140   | 188,294   |
| 流动资产合计     | 412,261   | 529,049   | 498,687   | 551,665   | 598,483   |
| 长期股权投资     | 116,812   | 131,087   | 111,424   | 129,252   | 135,714   |
| 固定资产       | 690,594   | 650,774   | 728,867   | 750,733   | 788,270   |
| 在建工程       | 129,581   | 118,645   | 137,752   | 153,072   | 160,726   |
| 非流动资产合计    | 1,086,348 | 1,066,455 | 1,141,625 | 1,176,157 | 1,235,192 |
| 资产总计       | 1,498,609 | 1,595,504 | 1,640,312 | 1,727,822 | 1,833,675 |
| 流动负债合计     | 485,543   | 579,446   | 579,376   | 592,617   | 616,064   |
| 非流动负债合计    | 62,461    | 67,754    | 64,366    | 65,010    | 68,260    |
| 负债合计       | 666,084   | 741,434   | 747,970   | 771,234   | 803,613   |
| 少数股东权益     | 120,293   | 126,826   | 151,924   | 180,367   | 211,100   |
| 股东权益合计     | 832,525   | 854,070   | 892,342   | 956,587   | 1,030,062 |
| 负债及股东权益合计  | 1,498,609 | 1,595,504 | 1,640,312 | 1,727,822 | 1,833,675 |

## 附三：合并现金流量表

| 会计年度 (百万元)    | 2016    | 2017     | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|---------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 214,543 | 190,935  | 200,482  | 208,501  | 218,926  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -66,217 | -145,323 | -146,776 | -124,760 | -122,265 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -93,047 | -56,509  | -51,423  | -48,852  | -49,341  |
| 现金及现金等价物净增加额  | 55,535  | -11,250  | 1,961    | 34,549   | 46,963   |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。