



2018-08-27

公司点评报告

买入/维持

中国石化(600028)

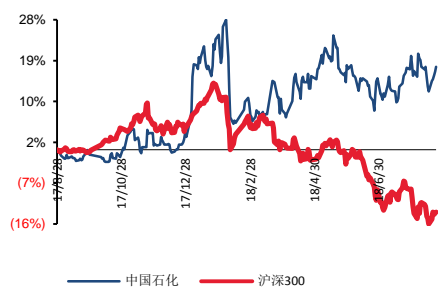
目标价: 8.4

昨收盘: 6.63

能源 能源 II

## 业绩好，分红高，稳健投资标的，维持“买入”

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	121,071/121,071
总市值/流通(百万元)	802,702/802,702
12个月最高/最低(元)	7.63/5.81

## 相关研究报告:

中国石化(600028)《【太平洋化工】中国石化2018一季报点评:中油价时代,炼化舒适区,维持“买入”》--2018/04/27

中国石化(600028)《【太平洋化工】中国石化年报点评:业绩好转趋势明显,分红超预期》--2018/03/25

中国石化(600028)《【太平洋化工】中国石化深度报告:进可攻,退可守,万亿市值才起步》--2018/02/05

证券分析师:柳强

电话:010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

证券分析师:杨伟

电话:010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

**事件:** 公司发布2018上半年报,实现营业收入1.3万亿元,同比+11.53%;归母净利润416亿元,同比+53.55%;扣非后归母净利润397.91亿元,同比+52.50%;EPS 0.34元。其中二季度归母净利润228.30亿元,同比+118.28%,环比+21.63%。2018年中期每股股利0.16元。

## 主要观点:

## 1. 量价齐升,炼化景气度维持

2018年H1,公司经营稳定,业绩提升,再次验证此前提出的“油价中枢向上,上游减亏;下游‘化工型’炼厂持续景气”的观点。

**勘探及开发:** 公司上半年油气当量产量224.59百万桶,同比+1.4%,其中境内原油产量同比增长0.4%(12368万桶),境外原油产量同比-12.6%(1995万桶),天然气产量同比+5.3%(4762亿立方英尺)。原油、天然气、气化LNG、液态LNG平均实现销售价格分别同比增长23.7%、7.7%、7.1%、32.4%。勘探及开发板块经营亏损4亿元,同比大幅减亏179亿元,其中一季度为亏损3.18亿元,可见二季度基本实现盈亏平衡。公司下半年计划生产原油146百万桶,天然气4978亿立方英尺。

**炼油:** 公司上半年原油加工量1.21亿吨,同比+2.5%,成品油产量同比+3.0%,其中汽油同比+5.7%,煤油同比+9.4%,柴油同比-1.8%,柴汽比降至1.068。炼油毛利544.1元/吨,同比+14.9%。炼油板块经营收益为389亿元,同比+32.5%,其中二季度环比基本稳定。公司下半年计划加工原油1.21亿吨。

**化工:** 公司上半年乙烯产量578.6万吨,同比+3.2%;化工产品经营总量4256万吨,同比+14.1%。合成纤维差别化率达90.3%,合成树脂新产品和专用料比例达64%。化工板块经营收益为158亿元,同比+29.7%。公司下半年计划生产乙烯573.4万吨。

**营销和分销:** 公司上半年成品油总销量9648万吨,其中境内成品油总销量8845万吨,同比+1.4%。非油品业务收入163亿元,同比+15.6%;非油品业务利润17亿元,同比+30.8%。营销及分销板块经营收益为172亿元,同比+3.7%。公司下半年计划境内成品油销量9050万吨。

**资本支出:** 公司上半年资本支出236.87亿元,其中勘探及开发板块

执业资格证书编码：S1190517030005

107.62 亿元，炼油板块 46.10 亿元，营销及分销板块 53.73 亿元，化工板块 26.35 亿元。

**财务表现：**2017 年 Q1-2018 年 Q2，公司归母净利润分别为 166.33 亿元、104.59 亿元、112.81 亿元、127.46 亿元、187.70 亿元、228.30 亿元，平稳改善。

## 2. 炼油战国，强者胜

当油价处于 60-80 美元/桶震荡上行过程中时，炼化一体化企业处于舒适区。当油价继续上涨超过 90 美元/桶时，预计对炼化项目效益的负作用开始显现。主要因为炼厂盈利主要由炼油和化工两部分组成，2013 年 3 月以来，炼油部分采用成本加成模式（油价在 80-130 美元/桶时，会调减加工费），调价周期缩短，可更快转嫁上游成本，叠加库存收益；化工部分普遍顺油价，而且我国化工品需求增速较快，部分产品对外依存度高，叠加 2016 年以来，环保趋严造成供给收缩，“化工型”炼厂盈利更佳。2018 年 H1，上海赛科实现净利润 26.69 亿元，同比+13.14%，可见“化工型”炼厂盈利良好。

随着民营大炼化的投产，我们认为竞争在所难免。影响炼化项目盈利水平的因素，除了外部油价波动，宏观经济增长速度，关键在于项目本身的产品结构、炼化一体化程度、经营管理及抗风险能力等。规范成品油税收后，预计缺乏竞争力的小规模炼厂逐步淘汰。

## 3. 高分红，收益稳定

公司资产优良，2017 年炼能世界第一；乙烯产能国内第一，世界第四；加油站 3.06 万座，国内第一；深化改革持续推进，销售板块有望价值重估。公司 2017 年分红 605.4 亿元，2018 年中期每股股利 0.16 元，同比+60%。

## 4. 盈利预测及评级

预计公司 2018-2020 年归母净利分别为 844.24 亿元、892.97 亿元和 979.70 亿元，对应 EPS 0.70 元、0.74 元和 0.81 元，PE 10X、9X 和 8X。考虑公司资产优良，炼化景气度维持，业绩持续改善，分红率高，估值低位，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济不及预期、油价大幅波动、炼能过剩竞争加剧、产品价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,360,193	2,635,592	2,791,506	2,956,642
(+/-%)	22.2%	11.7%	5.9%	5.9%
净利润(百万元)	51,119	84,424	89,297	97,970
(+/-%)	10.1%	65.2%	5.8%	9.7%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.70	0.74	0.81
市盈率(PE)	15.7	9.5	9.0	8.2

资料来源: Wind, 太平洋证券



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
孔	13925264660	yangf@tpyzq.com
婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。