

2018年10月18日

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

8/8.5

公司基本信息

产业别	化工		
A 股价(2018/10/18)	6.21		
上证指数(2018/10/18)	2486.42		
股价 12 个月高/低	7.14/5.36		
总发行股数(百万)	121071.21		
A 股数(百万)	95557.77		
A 市值(亿元)	5934.14		
主要股东	中国石油化工集团有限公司 (68.81%)		
每股净值(元)	5.80		
股价/账面净值	1.07		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-6.6	-1.1	13.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

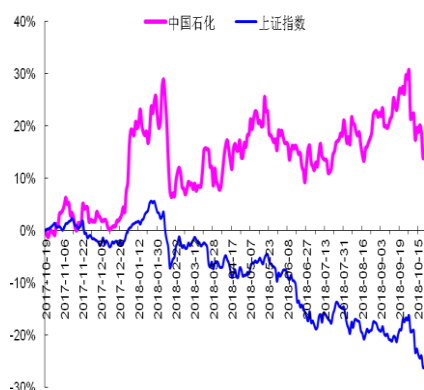
产品组合

营销及分销	51.2%
炼油	5.5%
化工	17.4%
勘探及开发	3.5%
本部及其他	22.4%

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



中国石化 (600028. SH/00386. HK)

Buy 买入

前三季度业绩预增 54.7~56.6%，看好全年业绩增长

结论与建议:

公司发布前三季度业绩预增公告，公司预计前三季度实现归属于母公司股东的净利润同比增加 210~217 亿元，即 594~601 亿元，yoy+54.7~56.6%，扣非后实现归母净利润 567~674 亿元，yoy+54.7~56.6%，折合每股收益 0.491~0.496 元，其中第三季度实现归母净利润 178~185 亿元，yoy+57.6~63.8%。国际油价中枢上移，石油石化产业链景气上行，公司全年业绩有望大幅增长，维持“买入”评级。

■ **国际油价中枢上移，勘探及开发事业部全年有望盈利：**18年前三季度国际油价持续震荡上行，布伦特原油期货结算平均价格为72.79美元/桶，同比上涨38.6%，其中第三季度均价为75.84美元/桶，同比上涨45.4%，环比上涨1.16%。受油价持续上涨因素影响，公司上游勘探及开发业务业绩大幅改善，第一季度该板块亏损3.18亿元，同比减亏54.5亿元，第二季度该板块亏损0.82亿元，同比减亏123.5亿元，另外该板块盈利能力改善明显，以上半年为例，该板块上半年的毛利率为12.9%，同比提升17.2个百分点。在高油价的刺激下，该板块第三季度大概率实现扭亏为盈，全年有望盈利。

■ **油价成本推动，成品油价格多次上调：**受国际油价上涨影响，18年前9个月国家发改委就汽柴油累计调价20次，其中12次上调，7次下调，1次搁浅，汽柴油价格较年初分别累计上涨1260元/吨和1230元/吨，另外10月19日成品油价格预计还将上调210元/吨。由Choice数据显示，国内汽油、柴油、航空汽油最新供应价格分别为8610、7565、10177元/吨，同比上涨18.9%、21.2%、18.9%，年内累计涨幅为11.5%、12.7%、11.5%。成品油价格上涨，为公司业绩高速增长提供保障。

■ **多因素影响，石化下游产品维持高景气度：**一方面受油价上涨，成本推动化工产品价格上涨，另一方面受供给侧改革、环保高压等因素影响，公司石化下游产品维持高景气度。由国家统计局数字显示，18年9月出厂价格端，化学原料和化学制品制造业同比上涨7.0%、化学纤维制造业同比上涨8.9%，在购进价格端，化工原料类同比上涨5.8%。下游产品维持高景气度，助力公司业绩增长。

■ **原油价格高位运行，天然气需求旺盛，利于公司业绩增长：**当前Brent 原油期货结算价为80.05美元/桶，同比上涨38.3%，环比三季度均价上涨5.6%。受贸易摩擦、地缘政治冲突等因素影响，下半年国际油价走势不确定增强，但OPEC减产协议延长至18年年底，对油市起到支撑作用。另外，随国家能源结构进一步调整，天然气需求将持续快速增长，其中18年前8月天然气表观消费量1804亿立方米，同比增长18.2%，利好于公司勘探及开发业务。油价复苏、天然气需求旺盛，传导至公司勘探及开发业务需要一定周期，当前该事业部亏损逐季递减，下半年有望扭亏为盈增厚全年业绩。

■ **盈利预测：**我们预测 2018/2019 净利润为 783/877 亿元，同比增长 53%、12%，折合每股收益为 0.65、0.72 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 10.0、8.9 倍，对应的 PB 为 1.05、1.00 倍，H 股股价对应的 PE 为 9.3、8.3 倍，对应的 PB 为 0.97、0.93 倍。鉴于公司全年业绩有望大幅增长，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	78,346	87,729	91,837
同比增减	%	44.12%	10.13%	53.26%	11.98%	4.68%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.38	0.42	0.65	0.72	0.76
同比增减	%	44.12%	10.13%	53.26%	11.98%	4.68%
A 股市盈率(P/E)	X	16.9	15.3	10.0	8.9	8.5
H 股市盈率(P/E)	X	15.6	14.2	9.3	8.3	7.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.249	0.5	0.5	0.4	0.4
股息率 (Yield)	%	3.85%	7.73%	7.73%	6.18%	6.18%

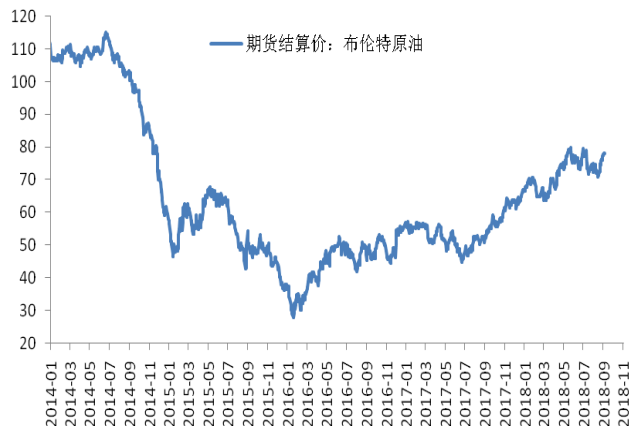
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

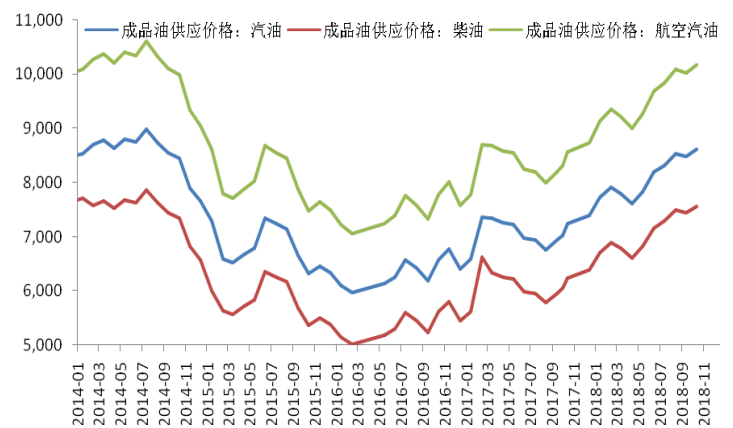
卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

图1. 布伦特原油期货结算价格走势



资料来源: 群益金鼎证券整理, Choice

图2. 成品油价格走势



资料来源: 群益金鼎证券整理, Choice, 国家发改委

## 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	2,660,373	2,785,425	3,008,260
经营成本	1,492,165	1,890,398	2,126,575	2,201,857	2,376,525
营业税金及附加	232,006	235,292	254,418	266,326	287,632
销售费用	49,550	56,055	61,905	66,088	73,516
管理费用	74,155	78,928	82,922	88,536	98,488
财务费用	6,611	1,560	-286	1,774	1,973
资产减值损失	17,076	21,791	8,739	9,089	9,816
投资收益	30,779	19,060	16,281	13,025	12,560
营业利润	78,876	86,965	128,546	152,838	159,944
营业外收入	4,964	1,317	1,214	1,317	1,317
营业外支出	3,963	1,709	896	1,709	1,709
利润总额	79,877	86,573	128,864	152,446	159,552
所得税	20,707	16,279	25,467	33,649	35,301
少数股东损益	12,754	19,175	25,051	31,069	32,413
归属于母公司股东权益	46,416	51,119	78,346	87,729	91,837

## 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	1,146,214	1,186,870	1,248,252
资产总计	1,498,609	1,595,504	1,644,901	1,738,535	1,846,735
流动负债合计	485,543	579,446	579,376	592,617	616,064
非流动负债合计	180,541	161,988	168,593	178,617	187,548
负债合计	666,084	741,434	747,970	771,234	803,613
少数股东权益	120,293	126,826	151,877	182,946	215,359
股东权益合计	832,525	854,070	896,931	967,301	1,043,123
负债及股东权益合计	1,498,609	1,595,504	1,644,901	1,738,535	1,846,735

## 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。