

2018年11月02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

前三季度业绩同比增长 56.3%，炼化盈利能力强劲

## 结论与建议：

公司发布 18 年前三季度业绩报告，前三季度公司实现营业收入 20730 亿元，yoy+18.8%，录得归母净利润 600 亿元，yoy+56.3%，折合每股收益 0.50 元，其中三季度实现营业收入 7727 亿元，yoy+33.4%，录得归母净利润 184 亿元，yoy+62.9%。国际原油价格中枢上移，迭加国内天然需求旺盛，公司上游勘探及开发全年业绩有望扭亏为盈，加之炼化盈利能力强劲，公司全年业绩大概率保持较高增长，另外公司现金流充足，延续高分红的可能性大，维持“买入”评级。

## 公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2018/11/2)	6.32
上证指数(2018/11/2)	2676.48
股价 12 个月高/低	7.14/5.42
总发行股数(百万)	121071.21
A 股数(百万)	95557.77
A 市值(亿元)	6039.25
主要股东	中国石油化工集团有限公司 (68.81%)
每股净值(元)	5.97
股价/账面净值	1.06
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.2 -0.6 12.1

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

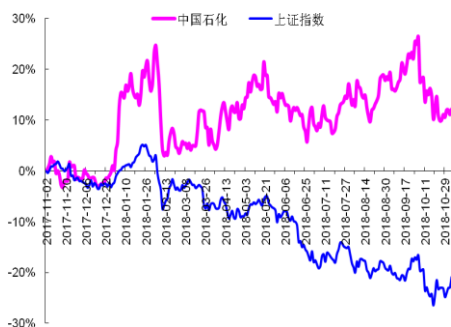
## 产品组合

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



■ **国际油价上涨，上游勘探及开发板块大幅减亏：**18年前三季度国际油价持续震荡上行，布伦特原油现货均价为72.1美元/桶，yoy+39.2%，迭加国内天然气需求旺盛，前三季度天然气表观消费量同比增长18.0%，公司上游勘探及开发业务改善明显。前三季度公司实现油气当量产量335.34百万桶，yoy+0.8%，其中境内原油产量186.5百万桶，yoy+0.2%，天然气产量713.8十亿立方英尺，yoy+5.9%。另外前三季度原油实现价格65.12美元/桶，yoy+38.4，天然气实现价格5.81美元/千立方英尺，yoy+13.0%，勘探及开发板块经营亏损10.8亿元，同比大幅减亏254.4亿元，随着国际油价中值上移，该板块年内有望实现扭亏为盈。

■ **炼油、化工板块表现出色：**炼油板块，前三季度公司原油加工量为1.83亿吨，yoy+3.0%，成品油产量为1.16亿吨，yoy+3.5%，其中汽油、柴油、煤油产量分别0.46、0.49、0.22亿吨，yoy+7.0%、-1.8%、9.0%。炼油板块实现经营收益546.8亿元，yoy+24.7%，其中三季度实现经营收益157.8亿元，yoy+9%，QoQ-21%，环比下滑主要系二、三季度原油价格基本持平，库存收益环比有所减少。化工板块，前三季度公司乙烯产量878.4万吨，yoy+2.9%，化工产品经营总量6498万吨，yoy+12.8%，得益于化工行业维持高景气度，化工板块前三季度实现经营收益239.4亿元，yoy+43.1%。

■ **营销和分销板块业绩稳定，非油品业务收入较快：**前三季度公司成品油总经销量为147.8百万吨，yoy-1.6%，其中境内成品油总经销量为135.0百万吨，yoy+1.3%。前三季度非油业务收入242.5亿元，yoy+13.4%，增速较快，另外截止三季度末，便利店数量达到26981座，yoy+4.7%。前三季度营销及分销板块实现经营收益233.9亿元，同比基本持平。

■ **上游勘探及开发板块全年有望扭亏为盈，助力全年业绩增长：**当前Brent原油期货结算价为72.89美元/桶，yoy+2.5%，较前期高点85美元/桶有所回落，但仍在中高位运行。贸易摩擦引发对全球经济增速的担忧，18年年底减产协议到期后是否续期存在不确定性，同时地缘政治冲突，美国退出伊朗核协议以及美国原油运输瓶颈的限制，加重未来油市的不确定性，但在一段时间内原油价格仍有望维持较高位运行。另外据十三五规划显示，2020我国天然产量要达到2070亿立方米，复合增速12%，利好于公司勘探及开发业务，该板块全年有望扭亏为盈，增厚公司业绩。

■ **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9.8、8.7倍，对应的PB为1.02、0.98倍，H股股价对应的PE为9.0、8.0倍，对应的PB为0.95、0.90倍。鉴于公司全年业绩有望维持较高增长，在手现金达到2289亿元，较上年末增长38.7%，延续高分红的可能性大，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	16.5	15.0	9.8	8.7	8.3
H 股市盈率(P/E)	X	15.2	13.8	9.0	8.0	7.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.249	0.5	0.5	0.4	0.4
股息率 (Yield)	%	3.94%	7.91%	7.91%	6.33%	6.33%

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	2,660,373	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。