

全年分红 508 亿，上游投资继续增长



——中国石化（600028）2018 年年报点评

❖ 事件

公司发布 2018 年年度报告，全年营业收入同比增长 22.5%，达到 2.89 万亿元，归属于母公司股东的净利润同比增长 23.4%，达到 464 亿元。董事会建议派发末期股利每股人民币 0.26 元（含税），加上中期已派发股利每股人民币 0.16 元（含税），全年股利每股人民币 0.42 元（含税）。

❖ 点评

前三季度油价持续上涨，四季度油价大幅回调，公司勘探开发业务亏损大幅减少。2018 年上半年布伦特油价均值为 71 美元/桶，勘探开发业务亏损 4 亿元，基本实现扭亏为盈。但四季度油价大幅回调，导致该板块全年亏损 100 亿元，相比去年减亏 358 亿元。

四季度油价回调导致库存减值，间接造成原油套保业务损失。2018 年公司计提资产减值损失 116 亿元，联合石化因原油套保损失 46.5 亿元。

从保障国内能源安全的角度，公司大幅提高勘探开发资本支出。2019 年公司勘探开发板块资本支出预计达 596 亿元，在 2018 年同比大幅增长 35% 的基础上，继续增长 41%。投资将重点用于胜利、西北和川西雷口坡等原油产能建设，以及涪陵、威荣页岩气产能建设，推进天然气管道及储气库等工程建设。预计 2019 年原油产量同比增长 1.8%，天然气产量同比增长 5.6%。

❖ 盈利预测

2019 年一季度油价相比去年四季度开始回升，公司将产生一定库存收益，预计今年油价均值将维持 65-70 美元区间。预计公司 2019-2021 年分别实现归属母公司股东净利润 631、671、701 亿元，折合 EPS 0.52、0.55、0.58 元/股，对应 PE 分别为 10.9、10.3、9.8 倍，继续给予“增持”评级。

❖ 风险提示：OPEC 限产协议执行率过低、美国页岩油气增产远超预期、国内成品油需求大幅下滑和汇率风险。

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司点评

所属行业 | 石油化工

报告时间 | 2019/3/27

前收盘价 | 5.82 元

公司评级 | 增持评级

👤 分析师

白竣天

证书编号：S1100116070002

010-66495962

baijuntian@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测与估值

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	2891179	2781562	2812630	3005523
+/-%	22%	-4%	1%	7%
归属母公司股东净利润	63089	63139	67087	70057
+/-%	23%	0%	6%	4%
EPS(元)	0.52	0.52	0.55	0.58
PE	10.92	10.91	10.27	9.83

资料来源：公司公告、川财证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	504120	635794	740745	787968	营业收入	2891179	2781562	2812630	3005523
现金	167015	290289	273254	367500	营业成本	2401012	2257000	2284930	2445474
应收账款	0	7964	3345	3387	营业税金及附加	246498	266712	261512	278493
其他应收款	25312	24516	23751	25905	营业费用	59396	66757	67784	72734
预付账款	5937	5671	36559	34237	管理费用	73390	91792	93098	99783
存货	184584	203015	200732	213161	财务费用	-1001	-184	-2866	-4948
其他流动资产	121272	104339	203104	143778	资产减值损失	11605	13216	14491	15636
非流动资产	1088188	1044974	100308	1037751	公允价值变动收益	2656	660	946	1006
长期投资	145721	133542	141393	149320	投资净收益	11428	17197	15585	15429
固定资产	617812	645230	620896	577304	营业利润	101474	104127	110211	114787
无形资产	103855	113209	121186	129885	营业外收入	2070	2258	2039	2117
其他非流动资产	220800	152992	119607	181242	营业外支出	3042	2460	2529	2592
资产总计	1592308	1680768	174382	1825719	利润总额	100502	103925	109721	114313
流动负债	565098	590235	606825	639609	所得税	20213	21455	22120	23221
短期借款	44692	44692	44692	44692	净利润	80289	82470	87601	91092
应付账款	192757	217668	219794	230832	少数股东损益	17200	19331	20514	21035
其他流动负债	327649	327874	342339	364085	归属母公司净利润	63089	63139	67087	70057
非流动负债	169551	149744	136936	125499	EBITDA	210440	209553	226840	240565
长期借款	61576	55398	49220	43042	EPS (元)	0.52	0.52	0.55	0.58
其他非流动负债	107975	94346	87716	82457					
负债合计	734649	739979	743761	765108	主要财务比率				
少数股东权益	139304	158635	179150	200184	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	121071	121071	121071	121071	成长能力				
资本公积	119192	119192	119192	119192	营业收入	22.5%	-3.8%	1.1%	6.9%
留存收益	483160	541231	579046	617551	营业利润	16.7%	2.6%	5.8%	4.2%
归属母公司股东权	718355	782154	820915	860426	归属于母公司净利润	23.4%	0.1%	6.3%	4.4%
负债和股东权益	1592308	1680768	174382	1825719	获利能力				
					毛利率(%)	17.0%	18.9%	18.8%	18.6%
					净利率(%)	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%
					ROE(%)	8.8%	8.1%	8.2%	8.1%
					ROIC(%)	14.0%	15.3%	15.0%	20.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.1%	44.0%	42.7%	41.9%
					净负债比率(%)	16.84%	16.64%	15.80%	14.56%
					流动比率	0.89	1.08	1.22	1.23
					速动比率	0.55	0.73	0.89	0.90
					营运能力				
					总资产周转率	1.81	1.70	1.64	1.68
					应收账款周转率	4747	113	63	79
					应付账款周转率	12.03	11.00	10.45	10.85
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.52	0.52	0.55	0.58
					每股经营现金流(最)	1.45	1.53	0.86	3.10
					每股净资产(最新摊)	5.93	6.46	6.78	7.11
					估值比率				
					P/E	10.92	10.91	10.27	9.83
					P/B	0.96	0.88	0.84	0.80
					EV/EBITDA	3	3	3	3

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	175868	184659	104584	375166
净利润	80289	82470	87601	91092
折旧摊销	109967	105611	119495	130726
财务费用	-1001	-184	-2866	-4948
投资损失	-11428	-17197	-15585	-15429
营运资金变动	-14803	-21689	-92737	94672
其他经营现金流	12844	35648	8675	79054
投资活动现金流	-66422	-61413	-81626	-242154
资本支出	103014	70000	70000	70000
长期投资	-16880	-11848	7814	8062
其他投资现金流	19712	-3261	-3812	-164092
筹资活动现金流	-111260	28	-39993	-38765
短期借款	-10009	0	0	0
长期借款	-6178	-6178	-6178	-6178
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-365	0	0	0
其他筹资现金流	-94708	6206	-33815	-32587
现金净增加额	-1296	123274	-17035	94247

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004