

## 中国石化 (600028)

## 联合石化事件影响有限，业绩同比增长23%

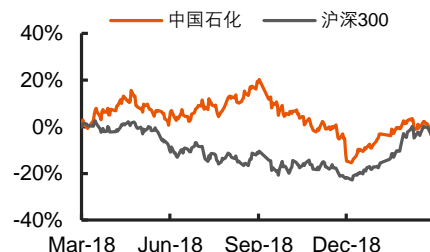
## 推荐 (维持)

现价: 5.72 元

## 主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.sinopec.com
大股东	中石化集团/68.31%
实际控制人	中国石油化工集团公司
总股本(百万股)	121,071
流通 A 股(百万股)	95,558
流通 B/H 股(百万股)	25,513
总市值 (亿元)	6,821.95
流通 A 股市值(亿元)	5,446.79
每股净资产(元)	5.93
资产负债率(%)	46.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

《中国石化\*600028\*被低估的石化龙头》  
2018-12-18

## 证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号  
S1060511020001  
0755-22625476  
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.  
CN

## 研究助理

刘永来 一般从业资格编号  
S1060118060026  
LIUYONGLAI647@PINGAN.COM.CN

## 投资要点

## 事项:

中国石化披露年报: 2018年实现收入28911.8亿元, 同比增长22.5%; 归母净利润630.9亿元, 同比增长23.4%; 每股收益0.52元, 每股净资产5.93元。拟每10股派发现金股利2.60元(含税)。

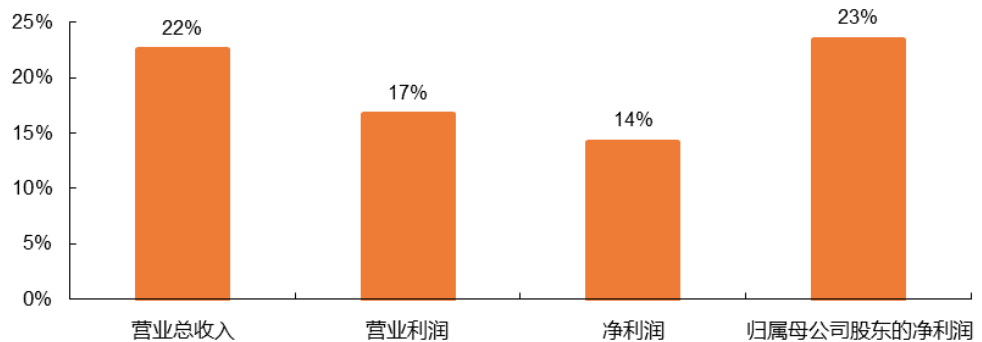
## 平安观点:

- **油价上涨抵消联合石化事件影响:** 2018 年公司负责采购原油的子公司联合石化在套期保值业务中策略失当, 造成损失共计人民币 46.5 亿元。但由于该子公司业务在公司整体业务中占比较小, 2018 年国际原油均价的同比大涨抵消了这部分亏损, 整体来看全年业绩仍然有可观的增长, 营收同比增长 22%, 归母净利润同比增长 23%。
- **炼油毛利贡献最大, 勘探生产毛利涨幅最大:** 子版块来看, 公司毛利主要来源是炼油 (占比 63%), 紧随其后的是营销 (18%)、化工 (11%)、勘探开采 (7%) 和其他 (1%)。但从毛利的同比涨幅来看, 勘探板块暴涨 959% (主要受益于油价大涨和天然气产销高速增长), 其他主营 (主要为联合石化业务) 暴跌 72%, 其余板块基本持稳, 其中炼油同比增 1%、化工同比增 4%, 营销同比跌 6%。
- **科技开发和资本支出持续投入, 增强公司长期盈利能力:** 2018 年公司科技研发投入同比大涨 24%, 主要用于油气勘探开发技术、油品质量升级技术、特色炼油产品技术、高端新材料技术等。2018 年公司资本支出 1180 亿元, 主要用于页岩气产能建设、现有炼油项目结构调整和新建炼化项目。2019 年公司计划资本支出 1363 亿元 (计划同比+16%)。持续的研发和资本投入将助力公司稳固其在炼化、高端材料和页岩气开发的领先地位, 增强其持续盈利的能力。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营收(百万元)	2,360,193	2,891,179	2,927,943	3,017,280	3,108,171
YoY(%)	22.2	22.5	1.3	3.1	3.0
净利润(百万元)	51,119	63,089	64,331	75,453	77,877
YoY(%)	10.1	23.4	2.0	17.3	3.2
毛利率(%)	19.9	17.0	17.7	17.6	17.6
净利率(%)	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5
ROE(%)	8.2	9.4	9.3	10.0	9.7
EPS(摊薄/元)	0.42	0.52	0.53	0.62	0.64
P/E(倍)	13.55	11.0	10.8	9.2	8.9
P/B(倍)	0.95	1.0	0.9	0.9	0.8

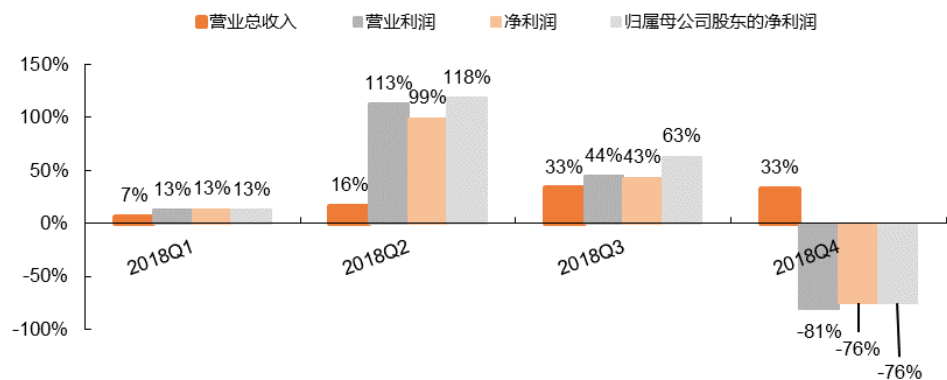
- 油价走出低谷，2019 一季度业绩可期：**2018 年四季度到年底，国际油价在供需基本面和地缘政治的共同驱动下急剧下跌，造成公司当季归母净利润同比下跌 76%，环比下跌 83%，拖累了全年业绩。进入 2019 年以来随着 OPEC 国家和俄罗斯等非 OPEC 产油国持续推进减产计划，原油库存整体下降，国际油价开始反弹，目前布伦特已接近 70 美元/桶，该油价是公司整体业务的“舒适区”，预计 2019 年一季度业绩仍有可观的表现。
- 盈利预测与投资建议：**受联合石化黑天鹅事件影响，2018 年全年业绩略低于我们预期。但该事件对公司的长期盈利和投资价值影响甚微，相反公司加强内控力度完善内控流程后将有利于公司的稳健发展。考虑到国际油价进入反弹上升通道但上行幅度略低于我们此前的预期，部分业务（原油销量、合成橡胶等）增长不及预期等因素，我们调整 2019-2021 年的归母净利润预测分别是 643（原值 712 亿元）、755（原值 836 亿元）和 779 亿元，对应的 EPS 分别为 0.53、0.62、0.64 元，对应的 PE 分别为 10.8、9.2、8.9 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 油价过高或者过低都会盈利产生不利影响；2) 未来国内成品油市场竞争将日趋激烈；3) 需要应对国外的低成本地区的竞争和国内竞争对手的竞争；4) 宏观经济不景气造成产品需求增速下滑；5) 国家管网公司成立和销售板块混合所有制改革有风险存在；6) 在建项目进度不及预期，将影响公司盈利。

图表1 公司盈利指标同比涨幅（%）



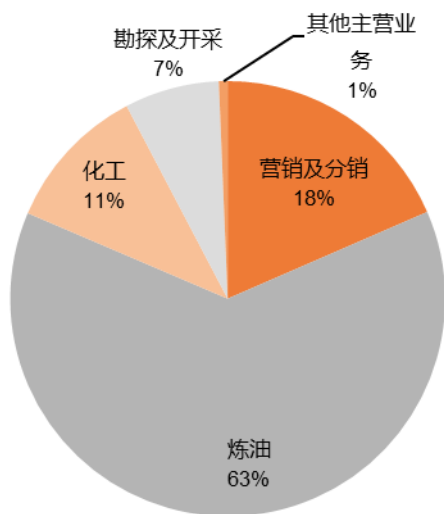
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 公司季度盈利指标同比涨幅（%）



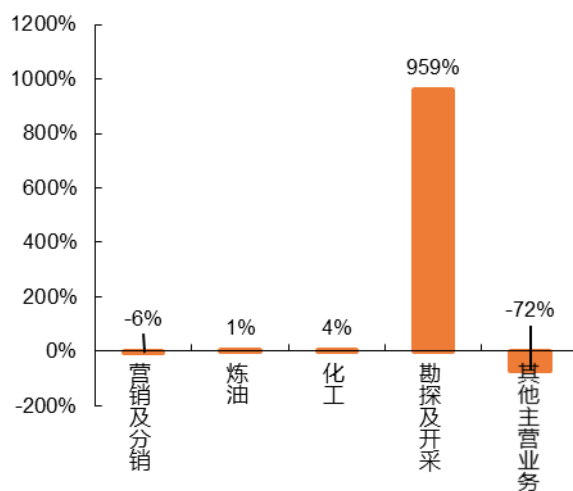
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表3 公司毛利在各版块分布



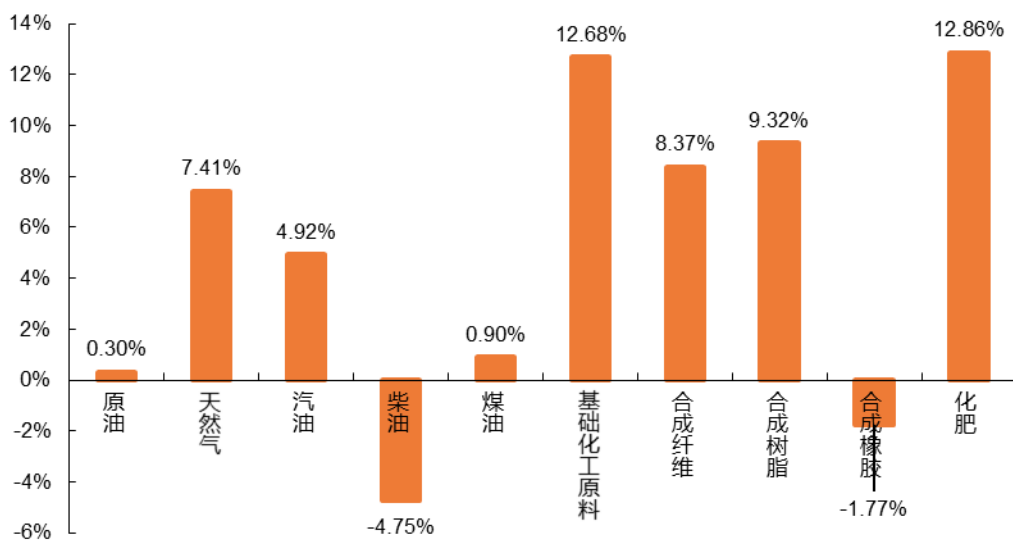
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表4 公司各版块毛利同比涨幅(%)



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表5 公司主要产品销量同比涨幅(%)



资料来源:公司公告、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	504120	799992	679792	989988
现金	167015	421830	325703	594529
应收账款	56993	70090	60871	74035
其他应收款	0	16676	509	17194
预付账款	5937	5039	6272	5380
存货	184584	188139	196103	199875
其他流动资产	89591	98218	90335	98976
<b>非流动资产</b>	1088188	1042199	1006519	963771
长期投资	145721	160355	174989	189623
固定资产	617812	582748	554312	515934
无形资产	103855	103006	99642	96502
其他非流动资产	220800	196090	177577	161712
<b>资产总计</b>	1592308	1842191	1686312	1953759
<b>流动负债</b>	565098	788071	585120	807191
短期借款	44692	44692	44692	44692
应付账款	186341	201578	198330	213792
其他流动负债	334065	541801	342098	548707
<b>非流动负债</b>	169551	143306	118605	93284
长期借款	93527	67282	42581	17260
其他非流动负债	76024	76024	76024	76024
<b>负债合计</b>	734649	931376	703725	900475
少数股东权益	139304	159606	182863	207541
股本	121071	121071	121071	121071
资本公积	119192	119192	119192	119192
留存收益	483160	523037	562063	598476
<b>归属母公司股东权益</b>	718355	751208	799723	845744
<b>负债和股东权益</b>	1592308	1842191	1686312	1953759

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	175868	324959	-18943	350067
净利润	80289	84633	98711	102555
折旧摊销	109967	85689	91559	97961
财务费用	-1001	-7774	-9848	-13184
投资损失	-11428	-17460	-19682	-16907
营运资金变动	-14803	180660	-178879	180702
其他经营现金流	12844	-791	-804	-1059
<b>投资活动现金流</b>	-66422	-21450	-35393	-37246
资本支出	103014	-60623	-50313	-57382
长期投资	16880	-14634	-14634	-14634
其他投资现金流	53472	-96707	-100341	-109262
<b>筹资活动现金流</b>	-111260	-48694	-41791	-43995
短期借款	-10009	0	0	0
长期借款	-5597	-26245	-24700	-25322
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	-95289	-22449	-17091	-18673
<b>现金净增加额</b>	-1296	254815	-96127	268826

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	2891179	2927943	3017280	3108171
营业成本	2401012	2410362	2484854	2560751
营业税金及附加	246498	270762	268136	281821
营业费用	59396	68201	70339	70633
管理费用	73390	97233	98392	96853
财务费用	-1001	-7774	-9848	-13184
资产减值损失	11605	0	0	0
公允价值变动收益	2656	791	804	1059
投资净收益	11428	17460	19682	16907
<b>营业利润</b>	101474	107410	125892	129264
营业外收入	2070	3824	3044	2564
营业外支出	3042	2945	2915	2653
<b>利润总额</b>	100502	108289	126021	129175
所得税	20213	23655	27310	26620
<b>净利润</b>	80289	84633	98711	102555
少数股东损益	17200	20302	23257	24677
<b>归属母公司净利润</b>	63089	64331	75453	77877
EBITDA	214340	190507	210888	217029
EPS (元)	0.52	0.53	0.62	0.64

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	22.5	1.3	3.1	3.0
营业利润(%)	16.7	5.8	17.2	2.7
归属于母公司净利润(%)	23.4	2.0	17.3	3.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	17.0	17.7	17.6	17.6
净利率(%)	2.2	2.2	2.5	2.5
ROE(%)	9.4	9.3	10.0	9.7
ROIC(%)	9.3	9.0	10.0	9.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	46.1	50.6	41.7	46.1
净负债比率(%)	-1.3	-32.0	-22.4	-48.8
流动比率	0.9	1.0	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.8	0.8	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.8	1.7	1.7	1.7
应收账款周转率	46.1	46.1	46.1	46.1
应付账款周转率	12.4	12.4	12.4	12.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.53	0.62	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	2.68	-0.16	2.89
每股净资产(最新摊薄)	5.93	6.20	6.61	6.99
<b>估值比率</b>				
P/E	10.98	10.77	9.18	8.89
P/B	0.96	0.92	0.87	0.82
EV/EBITDA	3.8	3.0	3.1	1.8

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033