

勘探开发保持盈利，炼油继续下滑



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——中国石化（600028）2019年三季度点评

❖ 事件

公司发布 2019 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 22333.05 亿元，同比增长 7.73%，归属于母公司股东的净利润为 432.81 亿元，同比减少 27.8%；第三季度实现营业收入 7343.09 亿元，同比下降 4.97%，归属于母公司股东的净利润为 119.43 亿元，同比减少 35.02%。

❖ 点评

勘探开发业务持续好转，境内油气产量保持增长。今年前三季度境内原油产量同比增长 0.1%，天然气产量同比增长 8.4%。受气价及销量上涨的影响，勘探及开发板块经营收益为 87.18 亿元，同比增加 97.99 亿元，板块业绩持续改善。前三季度板块资本支出 347.5 亿元，同比增长 75.8%，主要用于涪陵、威荣、杭锦旗天然气产能建设，胜利、西北等原油产能建设，推进天然气储运设施以及境外油气项目建设等。

我国成品油需求继续保持增长，成品油供应充裕、竞争激烈。受海外运保费上涨、进口原油贴水上升、人民币汇率贬值等影响，前三季度炼油板块经营收益为 225 亿元，同比减半；营销及分销板块经营收益为 232.45 亿元，同比持平；化工板块经营收益为 165.6 亿元，同比下降 30.8%。

❖ 盈利预测

受天然气量价齐升影响，勘探开发业务实现盈利，但受到岸油价及汇率影响，炼油板块利润下滑，考虑公司具备油气生产及加工一体化优势，预计公司 2019-2021 年分别实现归属母公司股东净利润 532、566、616 亿元，折合 EPS 0.44、0.47、0.51 元/股，对应 PE 分别为 11、11、10 倍，继续给予“增持”评级。

❖ 风险提示：油价大跌导致上游亏损、天然气需求不足和气价下降、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 | 行业公司部
报告类别 | 公司点评
所属行业 | 石油化工
报告时间 | 2019/10/31
前收盘价 | 4.90 元
公司评级 | 增持评级

👤 分析师

白竣天
证书编号：S1100518070003
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	3030000	3130000	3190000
+/-%	22%	5%	3%	2%
归属母公司股东净利润	63089	53200	56630	61620
+/-%	23%	-16%	6%	9%
EPS(元)	0.52	0.44	0.47	0.51
PE	9.42	11.17	10.50	9.65

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	606295	719823	714216	营业收入	2891179	3030000	3130000	3190000
现金	167015	220288	203280	275594	营业成本	2401012	2482365	2568133	2611973
应收账款	56993	42650	39620	39709	营业税金及附加	246498	290533	291020	295587
其他应收款	25312	26706	26431	27495	营业费用	59396	72720	75433	77198
预付账款	5937	6237	41090	36568	管理费用	73390	99990	103603	105908
存货	184584	223287	225611	227674	财务费用	-1001	1265	742	-887
其他流动资产	64279	87128	183790	107176	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	87768	93109	101021
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	1651269	172290	1751967	利润总额	100502	87566	92619	100547
流动负债	565098	619724	662787	661351	所得税	20213	18078	18672	20425
短期借款	44692	44692	63710	44692	净利润	80289	69488	73946	80122
应付账款	186341	236750	243880	243030	少数股东损益	17200	16288	17317	18502
其他流动负债	334065	338283	355198	373629	归属母公司净利润	63089	53200	56630	61620
非流动负债	169551	149744	136936	125499	EBITDA	210440	194644	213345	230860
长期借款	61576	55398	49220	43042	EPS (元)	0.52	0.44	0.47	0.51
其他非流动负债	107975	94346	87716	82457					
负债合计	734649	769469	799723	786850	主要财务比率				
少数股东权益	139304	155592	172909	191411	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%	4.8%	3.3%	1.9%
留存收益	483160	485285	508403	530831	营业利润	16.7%	-13.5%	6.1%	8.5%
归属母公司股东权	718355	726208	750272	773706	归属于母公司净利润	23.4%	-15.7%	6.4%	8.8%
负债和股东权益	1592308	1651269	172290	1751967	获利能力				
					毛利率(%)	17.0%	18.1%	18.0%	18.1%
					净利率(%)	2.2%	2.2%	1.8%	1.8%
					ROE(%)	8.8%	7.3%	7.5%	8.0%
					ROIC(%)	14.0%	12.8%	12.8%	18.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.1%	46.6%	46.4%	44.9%
					净负债比率(%)	16.84%	16.00%	17.07%	14.16%
					流动比率	0.89	0.98	1.09	1.08
					速动比率	0.55	0.62	0.74	0.73
					营运能力				
					总资产周转率	1.81	1.87	1.86	1.84
					应收账款周转率	99	50	50	55
					应付账款周转率	12.22	11.73	10.69	10.73
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.52	0.44	0.47	0.51
					每股经营现金流(最	1.45	1.34	0.77	3.17
					每股净资产(最新摊	5.93	6.00	6.20	6.39
					估值比率				
					P/E	9.42	11.17	10.50	9.65
					P/B	0.83	0.82	0.79	0.77
					EV/EBITDA	2	3	2	2

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	162114	93442	383952
净利润	80289	69488	73946	80122
折旧摊销	109967	105611	119495	130726
财务费用	-1001	1265	742	-887
投资损失	-11428	-17197	-15585	-15429
营运资金变动	-14803	-14556	-95417	109677
其他经营现金流	12844	17502	10261	79744
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	-47428	-28824	-69484
短期借款	-10009	0	19018	-19018
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	-41250	-41664	-44288
现金净增加额	-1296	53273	-17008	72314

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

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