

中国石化 (600028)

净利同比下滑，但2020年资本开支计划未受低油价影响

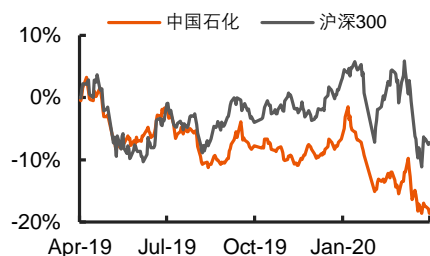
推荐 (维持)

现价: 4.43 元

主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.sinopec.com
大股东/持股	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)	5,123.71
流通 A 股市值(亿元)	4,233.21
每股净资产(元)	6.11
资产负债率(%)	50

行情走势图



相关研究报告

《中国石化*600028*增收不增利，炼油和化工板块拖累业绩》 2019-11-04
《中国石化*600028*销售稳健增长难抵产品价格普跌，上半年业绩下滑》 2019-08-29

证券分析师

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

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2019年年报，全年营收29662亿元，同比增2.6%；归母净利576亿元，同比降8.7%；总资产17551亿元，同比增10.2%；归母净资产7392亿元，同比增2.9%。公司每股收益0.476元；每股净资产6.11元。

平安观点:

- **公司业务运行稳健，亮点多多：**报告期内公司整体业务实现稳健增长，其中油气当量产量同比增长 1.7%（天然气产量同比增 7.2%），原油加工量同比增 3.4%，柴汽比降低到 1.05，成品油总经销量同比增 7.3%，乙烯和三大合成材料产量同比增速位于 5.8%–16.9% 区间。整体来看公司的产销量增长稳健，天然气、油品结构调整、化工板块更是全年业务的亮点。
- **油价下跌导致炼油利润下滑，拖累全年利润：**报告期国际油价出现同比下跌，布伦特原油现货价格全年平均为 64.21 美元 / 桶，同比下降 10.0%，导致公司主要产品价格出现不同程度的下跌，其中外销原油价格下跌 3.0%，汽油价格下跌 6.1%，柴油价格下跌 3.1%，基础化工原料均价下跌 16.6%。产品价格的下跌造成全年盈利水平收窄。尤其是炼油板块的经营收益从 548 亿元减少至 306 亿元，降幅达 44%，拖累了全公司的业绩。
- **2020 年资本支出计划未受低油价影响：**2019 年公司资本支出 1471 亿元，其中勘探开发 42%、炼油 21%、营销及分销 20%、化工 15%。2020 年公司初步计划资本支出 1434 亿元，同比基本持平。其中勘探开发计划支出 611 亿元（43%），仍然是资本支出最大的板块；炼油计划支出 224 亿元（16%）；营销分销计划支出 220 亿元（15%）；化工计划支出 323 亿元（23%）；总部及其他 56 亿元（4%）。从资本开支计划数据看，2020 年公司将加大化工板块资本开支，适当减少炼油板块资本开支。2020 年化工板块支出主要用于中科、镇海、古雷等项目建设，中韩、中沙乙烯改造，中沙聚碳、九江芳烃以及中安煤化工等项目。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(百万元)	2,891,179	2,966,193	2,565,400	2,677,101	2,786,211
YoY(%)	22.5	2.6	-13.5	4.4	4.1
净利(百万元)	63,089	57,591	34,831	48,728	56,688
YoY(%)	23.4	-8.7	-39.5	39.9	16.3
毛利率(%)	17.0	16.1	16.3	16.2	16.1
净利率(%)	2.2	1.9	1.4	1.8	2.0
ROE(%)	9.4	8.2	5.0	6.8	7.5
EPS(摊薄/元)	0.52	0.48	0.29	0.40	0.47
P/E(倍)	8.5	9.3	15.4	11.0	9.5
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

- **盈利预测和投资建议：**2020 年公司面对着新冠疫情造成的需求下降和油价大跌导致的产品价格下跌等压力。疫情的影响下，我们预计国际油价短期内大幅反弹的可能性较小，但公司资本开支计划未受低油价影响，我们预计 2020 年公司油气产量和原油加工量等将继续稳健增长。综合考虑以上因素，我们调整 2020-2021 年盈利并新增 2022 年的归母净利预测分别是 348 亿元（原值 562 亿元）、487 亿元（原值 626 亿元）和 567 亿元，对应的 EPS 分别为 0.29、0.40 和 0.47 元，对应 3 月 31 日股价 PE 分别为 15.4、11.0 和 9.5 倍。虽然油价大跌预计对盈利造成较大影响，但公司属于重资产型行业，2019 年净资产同比稳步上升，且目前 PB 严重低估，综合考虑我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 油价下跌将影响产品价格进而影响盈利；2) 宏观经济下滑导致油品和化工品需求下滑；3) 行业竞争加剧导致市场份额丢失；4) 国内石油和化工项目进度不及预期；5) 海外项目遭遇政治风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	445856	511265	666842	664325
现金	127927	265232	327496	397373
应收票据及应收账款	54865	48699	59374	53104
其他应收款	24109	18634	25970	20452
预付账款	5066	4450	5480	4855
存货	192442	132802	207074	147094
其他流动资产	41447	41447	41447	41447
非流动资产	1309215	1097071	1054683	1002104
长期投资	152204	158687	165170	171653
固定资产	622423	463725	440797	405009
无形资产	108956	103718	98544	93217
其他非流动资产	425632	370942	350172	332226
资产总计	1755071	1608336	1721526	1666429
流动负债	576374	442258	539689	462816
短期借款	31196	31196	31196	31196
应付票据及应付账款	199792	138843	215027	153723
其他流动负债	345386	272219	293466	277897
非流动负债	301792	267175	250637	233406
长期借款	58782	24165	7627	-9604
其他非流动负债	243010	243010	243010	243010
负债合计	878166	709433	790326	696222
少数股东权益	137736	147907	162349	178113
股本	121071	121071	121071	121071
资本公积	122127	122127	122127	122127
留存收益	494551	513798	538781	573646
归属母公司股东权益	739169	750997	768851	792093
负债和股东权益	1755071	1608336	1721526	1666429

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	153420	107271	137504	143037
净利润	72122	45002	63170	72453
折旧摊销	96566	87242	91253	98268
财务费用	9967	-3178	-6441	-9345
投资损失	-12628	-18474	-15397	-14482
营运资金变动	-43005	-4486	4117	-4478
其他经营现金流	30398	1166	803	621
投资活动现金流	-120463	142210	-34270	-31828
资本支出	141142	-218627	-48871	-59062
长期投资	19662	-6483	-6483	-6483
其他投资现金流	40341	-82899	-89624	-97373
筹资活动现金流	-84713	-112176	-40970	-41332
短期借款	-13496	0	0	0
长期借款	-34745	-34617	-16537	-17231
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2935	0	0	0
其他筹资现金流	-39407	-77559	-24432	-24101
现金净增加额	-51609	137305	62264	69877

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2966193	2565400	2677101	2786211
营业成本	2488852	2147023	2243616	2337960
营业税金及附加	242535	248119	243238	246999
营业费用	63516	58599	59264	60556
管理费用	62112	74043	70880	70813
研发费用	9395	5542	7229	7508
财务费用	9967	-3178	-6441	-9345
资产减值损失	-1789	0	0	0
其他收益	5973	4256	5320	5561
公允价值变动收益	-3511	-271	315	397
投资净收益	12628	18474	15397	14482
资产处置收益	-1318	-895	-1118	-1018
营业利润	90025	56815	79229	91141
营业外收入	2598	2673	2164	2376
营业外支出	2607	2394	2438	2620
利润总额	90016	57094	78956	90897
所得税	17894	12092	15786	18444
净利润	72122	45002	63170	72453
少数股东损益	14531	10171	14442	15765
归属母公司净利润	57591	34831	48728	56688
EBITDA	188514	141697	163732	180150
EPS (元)	0.48	0.29	0.40	0.47

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	2.6	-13.5	4.4	4.1
营业利润(%)	-11.3	-36.9	39.5	15.0
归属于母公司净利润(%)	-8.7	-39.5	39.9	16.3
获利能力				
毛利率(%)	16.1	16.3	16.2	16.1
净利率(%)	1.9	1.4	1.8	2.0
ROE(%)	8.2	5.0	6.8	7.5
ROIC(%)	6.7	4.2	5.7	6.4
偿债能力				
资产负债率(%)	50.0	44.1	45.9	41.8
净负债比率(%)	25.6	-0.6	-9.0	-17.6
流动比率	0.8	1.2	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.8	0.8	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.8	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	49.5	49.5	49.5	49.5
应付账款周转率	12.7	12.7	12.7	12.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.29	0.40	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	0.89	1.14	1.18
每股净资产(最新摊薄)	6.11	6.20	6.35	6.54
估值比率				
P/E	9.3	15.4	11.0	9.5
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.7	4.8	3.7	3.0

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 2020 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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 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