

中国石化 (600028)

证券研究报告

2021年03月29日

2020 年报基本符合预期，2021Q1 预告超预期

公司 2020 年报业绩 329 亿，一季报 159~179 亿。

2020 年，公司实现 21060 亿元，同比-28.8%；实现归母净利润 329 亿，同比-42.9%；扣除管网出让一次性收益 377 亿（扣税后 283 亿），加回计提的长期资产减值损失 146 亿（扣税后 110 亿）后，经调解的归母净利润 156 亿。公司预告一季度归母扣非净利润 159-179 亿，超出预期，主因一季度油价明显回升利好上游板块，及炼油板块库存收益，同时化工行业一季度景气较高。

分板块分析：2020 年极端恶劣外部条件下，上游控成本、下游发挥灵活性

1) 勘探开发板块：公司 2020 年生产原油 280 百万桶，同比-1.4%；生产天然气 10723 亿立方英尺，同比+2.3%。2021 年计划生产原油 280.82 百万桶，同比基本持平；计划天然气生产 12034 亿立方英尺，同比+12%。勘探开发板块 2020 年经营亏损 165 亿，主要受油价低迷影响。成本方面，我们估算 2020 年公司原油成本约 41 美金/桶，同比大幅下降，实现了在油价低迷环境下良好的成本控制。

2) 炼油&化工板块：2020 年公司原油加工量 2.37 亿吨，同比-4.7%；汽、柴、煤油产量分别同比-7.7%、-4.3%、-34.6%。疫情影响下，航空煤油受损最为严重。化工轻油产量同比+1.1%，体现出疫情下化工品需求刚性，以及公司灵活应对能力。炼油板块受损于上半年的巨额库存跌价损失，2020 年经营亏损 56 亿；化工板块经营收益 104 亿。

3) 销售板块：同样受疫情影响，2020 年公司境内成品油总经销量同比-8.9%，相比 2019 年压低了外采比例。推进“油气氢电非”能源综合服务站建设。

现金流分析：资本开支与分红

2020 全年每股派发股息 0.2 元，派息率 73.2%，分红收益率 4.7%。三年来，公司累计宣派股息 1126 亿元，平均派息率达到 73.9%。

2021 年公司计划资本支出 1672 亿，同比+24%。重点项目方面，中科炼化已经投产；在建项目包括镇海炼化扩建一期、武汉乙烯扩能、海南炼化乙烯、威荣页岩气、天津 LNG 项目；拟建项目包括镇海炼化扩建二期、天津南港乙烯及下游高端材料项目。

碳中和及应对气候变化

2020 年公司在燕山石化、金陵石化、济南炼化和长岭炼化等企业组织开展“近零”排放试点；未来将制定细化中国石化碳达峰和碳中和路线图，加快推进氢能等清洁能源和 CCUS 等深度脱碳技术创新及产业化发展。

业绩预测与估值：考虑油价回升上调公司业绩预测 2021/22/23 年分别 611/658/696 亿（21/22 原为 580/600 亿），维持“买入”评级。

风险提示：公司上游成本回升风险；成品油消费增速受碳中和负面影响超出预期的风险；公司在从化石能源转向综合能源过渡中，财务稳健性风险；油价再度下跌使上游和炼化板块受损风险。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,966,193.00	2,105,984.00	2,527,180.80	2,653,539.84	2,786,216.83
增长率(%)	2.59	(29.00)	20.00	5.00	5.00
EBITDA(百万元)	216,650.00	208,597.00	152,054.24	159,395.41	167,201.74
净利润(百万元)	57,591.00	32,924.00	61,083.01	65,788.50	69,587.93
增长率(%)	(8.71)	(42.83)	85.53	7.70	5.78
EPS(元/股)	0.48	0.27	0.50	0.54	0.57
市盈率(P/E)	8.91	15.59	8.40	7.80	7.38
市净率(P/B)	0.69	0.69	0.67	0.64	0.61
市销率(P/S)	0.17	0.24	0.20	0.19	0.18
EV/EBITDA	2.50	1.53	1.78	1.52	(0.57)

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/石油化工
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.24 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	95,557.77
流通 A 股股本(百万股)	95,557.77
A 股总市值(百万元)	405,164.95
流通 A 股市值(百万元)	405,164.95
每股净资产(元)	6.13
资产负债率(%)	49.02
一年内最高/最低(元)	4.84/3.85

作者

张樨樨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中国石化-季报点评:2020Q3 点评:走出艰难的上半年,业绩恢复常态水平》 2020-10-29
- 《中国石化-季报点评:2020Q1 点评:如何利用好一次危机》 2020-05-01
- 《中国石化-公司专题研究:中国石化投资价值分析》 2020-04-05

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	127,927.00	184,412.00	378,442.51	396,985.77	754,765.18
应收票据及应收账款	54,865.00	35,587.00	78,183.53	(16,950.96)	(17,798.50)
预付账款	5,066.00	4,862.00	5,286.13	5,667.26	6,321.20
存货	192,442.00	151,895.00	197,487.67	180,176.10	207,288.81
其他	65,556.00	78,639.00	63,316.56	85,240.71	68,496.76
流动资产合计	445,856.00	455,395.00	722,716.40	651,118.88	1,019,073.45
长期股权投资	152,204.00	188,342.00	188,342.00	188,342.00	188,342.00
固定资产	622,423.00	589,285.00	605,597.35	600,470.20	582,466.35
在建工程	173,482.00	124,765.00	74,895.00	44,985.00	27,021.00
无形资产	108,956.00	114,066.00	104,751.36	95,436.72	86,122.08
其他	252,150.00	261,952.00	195,522.00	233,539.00	226,523.67
非流动资产合计	1,309,215.00	1,278,410.00	1,169,107.71	1,162,772.92	1,110,475.09
资产总计	1,755,071.00	1,733,805.00	1,891,824.11	1,813,891.80	2,129,548.54
短期借款	31,196.00	20,756.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00
应付票据及应付账款	199,792.00	161,656.00	276,746.38	143,834.32	325,594.68
其他	345,386.00	339,778.00	365,209.37	333,456.31	413,172.68
流动负债合计	576,374.00	522,190.00	681,955.75	517,290.63	778,767.36
长期借款	39,625.00	45,459.00	70,000.00	70,000.00	70,000.00
应付债券	19,157.00	38,356.00	29,821.33	29,111.44	32,429.59
其他	243,010.00	243,924.00	187,652.67	224,862.22	218,812.96
非流动负债合计	301,792.00	327,739.00	287,474.00	323,973.67	321,242.56
负债合计	878,166.00	849,929.00	969,429.75	841,264.29	1,100,009.92
少数股东权益	137,736.00	141,413.00	156,748.79	173,666.97	191,671.95
股本	121,071.00	121,071.00	121,071.00	121,071.00	121,071.00
资本公积	122,127.00	122,558.00	122,558.00	122,558.00	122,558.00
留存收益	616,678.00	618,413.00	644,574.57	677,889.53	716,795.67
其他	(120,707.00)	(119,579.00)	(122,558.00)	(122,558.00)	(122,558.00)
股东权益合计	876,905.00	883,876.00	922,394.36	972,627.51	1,029,538.62
负债和股东权益总计	1,755,071.00	1,733,805.00	1,891,824.11	1,813,891.80	2,129,548.54

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	72,122.00	41,750.00	61,083.01	65,788.50	69,587.93
折旧摊销	96,566.00	94,152.00	42,932.29	44,431.79	45,332.49
财务费用	10,352.00	11,765.00	9,000.00	7,400.00	7,500.00
投资损失	(12,628.00)	(47,486.00)	(22,650.50)	(23,548.13)	(26,578.16)
营运资金变动	(87,671.00)	41,138.00	73,087.86	(87,023.67)	261,496.14
其它	74,679.00	26,199.00	14,889.93	17,204.94	18,414.18
经营活动现金流	153,420.00	167,518.00	178,342.59	24,253.43	375,752.58
资本支出	(17,685.00)	52,554.00	56,331.33	(37,129.56)	6,099.26
长期投资	6,483.00	36,138.00	0.00	0.00	0.00
其他	(109,261.00)	(190,895.00)	(42,170.83)	65,947.01	20,090.34
投资活动现金流	(120,463.00)	(102,203.00)	14,160.50	28,817.46	26,189.60
债权融资	159,468.00	127,064.00	176,299.00	181,931.67	176,359.89
股权融资	6,299.00	(673.00)	(5,136.00)	(557.00)	(657.00)
其他	(250,480.00)	(163,346.00)	(169,635.58)	(215,902.29)	(219,865.66)
筹资活动现金流	(84,713.00)	(36,955.00)	1,527.42	(34,527.62)	(44,162.77)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(51,756.00)	28,360.00	194,030.51	18,543.26	357,779.41

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,966,193.00	2,105,984.00	2,527,180.80	2,653,539.84	2,786,216.83
营业成本	2,488,852.00	1,698,114.00	2,059,652.35	2,162,634.97	2,270,766.72
营业税金及附加	242,535.00	234,947.00	252,718.08	265,353.98	278,621.68
营业费用	63,516.00	64,438.00	63,179.52	66,338.50	69,655.42
管理费用	62,112.00	66,291.00	65,706.70	68,992.04	72,441.64
研发费用	6,423.00	10,086.00	12,103.20	12,708.36	13,343.78
财务费用	9,967.00	9,506.00	9,000.00	7,400.00	7,500.00
资产减值损失	(1,789.00)	(26,018.00)	(13,903.50)	(13,903.50)	(13,903.50)
公允价值变动收益	(3,511.00)	(1,253.00)	(1,253.00)	0.00	0.00
投资净收益	12,628.00	47,486.00	22,650.50	23,548.13	26,578.16
其他	(4,565.00)	(47,944.00)	(42,795.00)	(47,096.25)	(53,156.31)
营业利润	90,025.00	50,331.00	100,121.95	107,563.62	114,369.25
营业外收入	2,598.00	2,370.00	2,346.00	2,438.00	2,384.67
营业外支出	2,607.00	4,732.00	3,460.33	3,599.78	3,930.70
利润总额	90,016.00	47,969.00	99,007.61	106,401.84	112,823.21
所得税	17,894.00	6,219.00	21,781.68	23,408.41	24,821.11
净利润	72,122.00	41,750.00	77,225.94	82,993.44	88,002.11
少数股东损益	14,531.00	8,826.00	16,142.93	17,204.94	18,414.18
归属于母公司净利润	57,591.00	32,924.00	61,083.01	65,788.50	69,587.93
每股收益(元)	0.48	0.27	0.50	0.54	0.57

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	2.59%	-29.00%	20.00%	5.00%	5.00%
营业利润	-11.28%	-44.09%	98.93%	7.43%	6.33%
归属于母公司净利润	-8.71%	-42.83%	85.53%	7.70%	5.78%
获利能力					
毛利率	16.09%	19.37%	18.50%	18.50%	18.50%
净利率	1.94%	1.56%	2.42%	2.48%	2.50%
ROE	7.79%	4.43%	7.98%	8.23%	8.31%
ROIC	10.75%	7.87%	14.85%	17.12%	17.99%
偿债能力					
资产负债率	50.04%	49.02%	51.24%	46.38%	51.65%
净负债率	3.60%	-6.49%	-21.92%	-22.11%	-56.18%
流动比率	0.77	0.87	1.06	1.26	1.31
速动比率	0.44	0.58	0.77	0.91	1.04
营运能力					
应收账款周转率	49.54	46.57	44.43	86.67	-160.36
存货周转率	15.73	12.23	14.47	14.05	14.38
总资产周转率	1.77	1.21	1.39	1.43	1.41
每股指标(元)					
每股收益	0.48	0.27	0.50	0.54	0.57
每股经营现金流	1.27	1.38	1.47	0.20	3.10
每股净资产	6.11	6.13	6.32	6.60	6.92
估值比率					
市盈率	8.91	15.59	8.40	7.80	7.38
市净率	0.69	0.69	0.67	0.64	0.61
EV/EBITDA	2.50	1.53	1.78	1.52	-0.57
EV/EBIT	4.51	2.78	2.49	2.11	-0.79

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com