

➤ **事件：**2022 年 1 月 27 日，公司发布 2021 年度业绩预增公告，预计 2021 年实现归母净利润同比增加人民币 340-400 亿元，同比+103%-122%；预计扣非净利润比 2020 年增加人民币 660-750 亿元。对关联交易调整后，预计公司 2021 年度实现归母公司净利润与上年同期相比增加人民币 335-395 亿元，同比+101%-119%；扣非归母净利润与上年同期相比增加人民币 660-750 亿元。

➤ **受益于油价上涨，盈利创新高。油价方面，**根据万得数据，2021 年布伦特原油均价为 70.94 美元/桶，同比+64.17%，WTI 原油均价为 68.10 美元/桶，同比+72.52%。**产量方面，**2021 年，公司实现油气产量 479.67 百万桶油当量，同比 4.5%；实现原油加工量 255.28 百万吨，同比+7.75%；成品油中汽油、柴油、煤油同比+12.61%/-5.32%/+3.78%，基础石化产品中乙烯/合成树脂/合成纤维/合成橡胶分别同比+10.95%/+9.38%/+3.35%/+17.34%。**量价齐升下，公司盈利实现高增长，创近十年新高。**

➤ **2022 年，看好油价继续上涨带来业绩提升。短期来看，**受俄乌冲突的地缘政治，奥密克戎影响减弱和美国原油库存下降的影响，短期原油价格上涨动力仍较强；**长期来看，**在全球油气上游投资减少和疫情控制后各国经济的逐步恢复的推动下，我们认为 2022 年原油价格中枢有望继续抬升，进而推动公司油气销售业务的盈利提升。

➤ **积极推动业务低碳化。**(1) 全方位推动油气增储上产，积极推进天然气、页岩气、可燃冰等低碳能源开发，大幅提升气油比。(2) 加快推进炼化业务集约化绿色化发展，打造一批世界级炼化一体化基地，到 2025 年单厂平均规模有望达到 1000 万吨/年以上。(3) 加大力度推进炼油向化工转型，将“油产化”“油转化”“油转特”等理念贯穿于炼化一体化规划项目的全流程研究。(4) 加快推进新材料、可降解塑料等高端产业发展，打造塑料循环经济新模式，减少产品全生命周期碳足迹。

➤ **布局氢能产业链及 CCUS 业务。氢能方面，**公司以氢能为核心，积极构建氢能、风能、太阳能、地热等多种绿色能源供应体系；规划到 2025 年，公司将累计建成 1000 座加氢站或油氢混合站、5000 余座充换电站、新增中深层地热供暖面积 5000 万平方米、新能源供给能力力争达到千万吨标煤。**CCUS 业务，**公司打造的我国首个百万吨级 CCUS 项目——齐鲁石化-胜利油田 CCUS 项目已开工建设，力争建成两个百万吨级 CCUS 示范基地。

➤ **投资建议：**根据公司业绩预告，调整 2021-2023 年归母净利润至 689/804/810 亿元，对应 2022 年 1 月 27 日收盘价的 PE 为 7/6/6 倍，考虑油价上涨趋势盈利能力的提升和在新能源领域的布局，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原油价格下跌或者波动的风险；主要石化产品价格下跌的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,105,984	2,599,419	2,826,103	2,980,786
增长率 (%)	-28.8	23.4	8.7	5.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	32,924	68,940	80,424	81,011
增长率 (%)	-42.9	109.4	16.7	0.7
每股收益 (元)	0.27	0.57	0.66	0.67
PE	16	7	6	6
PB	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 01 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

4.23 元


分析师：周泰

执业证号：S0100521110009

电话：0755-22662096

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理：曾杰煌

执业证号：S0100121070026

电话：0755-22662096

邮箱：zengjiehuang@mszq.com

相关研究

1. 中国石化(600028):各产品量价齐升，21H1 营收及净利高增
2. 中国石化(600028) 2020 年年报点评报告：产品量价齐跌，归母净利同比下降 43%

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,105,984	2,599,419	2,826,103	2,980,786
营业成本	1,698,114	2,128,974	2,303,682	2,422,576
营业税金及附加	234,947	242,121	270,664	298,554
销售费用	64,438	62,927	71,867	79,722
管理费用	66,291	67,723	74,259	83,270
研发费用	10,086	9,301	10,890	12,142
EBIT	26,194	88,372	94,741	84,522
财务费用	9,506	10,446	10,206	9,610
资产减值损失	-26,018	-4,724	-4,652	-6,710
投资收益	47,486	26,659	34,922	44,871
营业利润	50,331	106,982	123,187	123,263
营业外收支	-2,362	-1,119	-1,168	-1,550
利润总额	47,969	105,863	122,019	121,713
所得税	6,219	18,697	20,554	19,259
净利润	41,750	87,166	101,466	102,454
归属于母公司净利润	32,924	68,940	80,424	81,011
EBITDA	133,159	169,555	170,479	154,478

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	184,412	203,602	251,347	361,885
应收账款及票据	35,587	50,147	51,554	54,083
预付款项	4,862	5,231	5,648	6,276
存货	151,895	172,885	190,395	204,549
其他流动资产	78,639	70,889	78,192	84,224
流动资产合计	455,395	502,753	577,136	711,017
长期股权投资	188,342	207,427	227,996	253,260
固定资产	589,285	559,992	534,417	501,974
无形资产	114,066	119,713	124,999	130,346
非流动资产合计	1,278,410	1,332,432	1,411,349	1,436,170
资产合计	1,733,805	1,835,185	1,988,485	2,147,187
短期借款	20,756	20,756	20,756	20,756
应付账款及票据	161,656	181,474	200,174	215,877
其他流动负债	339,778	334,174	367,308	407,855
流动负债合计	522,190	536,404	588,238	644,487
长期借款	45,459	45,459	45,459	45,459
其他长期负债	282,280	282,280	282,280	282,280
非流动负债合计	327,739	327,739	327,739	327,739
负债合计	849,929	864,143	915,977	972,226
股本	121,071	121,071	121,071	121,071
少数股东权益	141,413	159,639	180,680	202,123
股东权益合计	883,876	971,042	1,072,508	1,174,961
负债和股东权益合计	1,733,805	1,835,185	1,988,485	2,147,187

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-28.85	23.43	8.72	5.47
EBIT 增长率	-71.73	237.38	7.21	-10.79
净利润增长率	-42.86	109.39	16.66	0.73
盈利能力 (%)				
毛利率	19.37	18.10	18.49	18.73
净利润率	1.98	3.35	3.59	3.44
总资产收益率 ROA	1.90	3.76	4.04	3.77
净资产收益率 ROE	4.43	8.50	9.02	8.33
偿债能力				
流动比率	0.87	0.94	0.98	1.10
速动比率	0.57	0.61	0.65	0.78
现金比率	0.35	0.38	0.43	0.56
资产负债率 (%)	49.02	47.09	46.06	45.28
经营效率				
应收账款周转天数	6.17	6.71	6.55	6.48
存货周转天数	32.65	29.64	30.17	30.82
总资产周转率	1.21	1.42	1.42	1.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.57	0.66	0.67
每股净资产	6.13	6.70	7.37	8.04
每股经营现金流	1.38	1.21	1.53	1.49
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	16	7	6	6
PB	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.53	3.59	3.29	2.91
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	41,750	87,166	101,466	102,454
折旧和摊销	106,965	81,182	75,737	69,956
营运资金变动	33,458	-13,954	25,196	32,906
经营活动现金流	167,518	146,061	185,418	180,156
资本开支	-128,533	-121,694	-139,274	-76,473
投资	48,440	-19,085	-20,569	-25,264
投资活动现金流	-102,203	-114,120	-124,922	-56,866
股权募资	4,219	0	0	0
债务募资	18,665	0	0	0
筹资活动现金流	-36,955	-12,751	-12,751	-12,751
现金净流量	27,121	19,190	47,745	110,538

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001