

➤ **事件：**2022 年 3 月 27 日，公司发布 2021 年度报告，2021 年实现营收 27408.8 亿元，同比增长 30.2%；实现归母净利润 712.1 亿元，同比增长 114.0%；实现扣非归母净利润为 722.2 亿元，同比扭亏为盈。

➤ **受减值影响，2021Q4 环比下滑。**根据公告，2021Q4 公司实现归母净利润 113.2 亿元，同比增长 15.8%，环比下滑 45.4%。2021 年公司计提减值准备合计人民币 156.9 亿元，主要为固定资产减值准备 94.2 亿元、存货跌价准备 31.5 亿元、坏账准备 24.6 亿元，减值影响公司业绩释放。

➤ **各业务稳健增长，有望持续受益于油价持续高位。**勘探开发方面，公司 2021 年原油产量 279.8 百万桶，同比持平；天然气产量 11994 亿立方英尺，同比增长 11.9%。炼油方面，全年加工原油 2.6 亿吨，同比增长 7.8%。**营销及分销方面**，全年成品油销量为 2.2 亿吨，同比增长 2.0%。**化工方面**，全年乙烯产量 1338 万吨，同比增长 10.9%。**2022 年产量方面**，公司预计全年产油 281.2 百万桶；生产天然气 12567 立方英尺；全年加工原油 2.6 亿吨；全年生产乙烯 1525 万吨。我们认为，2022 年原油及天然气价格中枢或将继续抬升，公司业绩有望持续受益。

➤ **公司拟分红 0.31 元/股，股息率达 11.0%，投资价值凸显。**根据公告，公司拟向全体股东每股派发现金股利 0.31 元，加上 2021 年中期已派发现金股息每股 0.16 元，全年股利达每股 0.47 元（含税），2021 年度全年公司现金分红的比例为 79.9%。以 2022 年 3 月 28 日收盘价计算，A 股股息率达到 11.0%，高分红凸显公司投资价值。

➤ **资本支出稳健增长，支撑公司油气产量提升。**公司 2021 年资本支出 1679 亿元，2022 年计划资本支出 1980 亿元，同比增长 15.2%，将主要投向油气勘探开发、天然气产供储销、炼油结构调整、炼化基地建设和化工高端材料等。

➤ **积极布局新能源、大力发展精细化工，公司估值有望提升。**一方面，公司积极推动“油气氢电服”综合加能站建设，规划到 2025 年累计建成 1000 座加氢站和 5000 多座充换电站，向新能源转型。另一方面，公司加大高端产品和新材料研发力度，提升茂金属聚烯烃、碳纤维等高附加值产品产量，提升合成树脂、合成橡胶、合成纤维和精细化工品占比，提高公司竞争力。

➤ **投资建议：**基于公司 2021 年度业绩和 22Q1 国际油价走势，我们上调 2022-2024 年归母净利润至 830/865/868 亿元，对应 2022 年 3 月 28 日收盘价的 PE 为 6/6/6 倍，考虑到油价高企带来存量业务盈利能力的提升，和公司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；加氢站及换电站建设节奏不及计划的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,740,884	3,347,268	3,419,442	3,582,611
增长率 (%)	30.2	22.1	2.2	4.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	71,208	82,963	86,454	86,763
增长率 (%)	114.0	16.5	4.2	0.4
每股收益 (元)	0.59	0.69	0.71	0.72
PE	7	6	6	6
PB	0.7	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 03 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.29 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,740,884	3,347,268	3,419,442	3,582,611
营业成本	2,216,551	2,738,087	2,779,850	2,930,416
营业税金及附加	259,032	322,210	344,713	348,202
销售费用	57,891	81,726	86,831	84,705
管理费用	62,535	84,782	91,204	89,346
研发费用	11,481	13,583	14,862	15,039
EBIT	133,803	106,880	101,981	114,903
财务费用	9,010	11,096	10,447	8,990
资产减值损失	-13,165	-10,178	-9,890	-10,034
投资收益	6,032	32,389	39,254	27,893
营业利润	112,414	127,523	132,041	133,900
营业外收支	-4,066	-2,150	-2,859	-3,025
利润总额	108,348	125,373	129,181	130,875
所得税	23,318	22,787	22,733	24,995
净利润	85,030	102,586	106,448	105,880
归属于母公司净利润	71,208	82,963	86,454	86,763
EBITDA	249,483	205,636	226,189	231,867

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	221,989	313,958	444,350	525,770
应收账款及票据	34,861	53,476	51,899	52,393
预付款项	9,267	8,302	9,353	10,332
存货	207,433	238,982	251,251	264,956
其他流动资产	84,474	94,699	100,814	99,724
流动资产合计	558,024	709,416	857,667	953,174
长期股权投资	209,179	278,905	321,139	365,405
固定资产	598,932	617,900	620,813	626,270
无形资产	119,210	124,337	129,473	134,604
非流动资产合计	1,331,231	1,397,326	1,409,379	1,443,312
资产合计	1,889,255	2,106,741	2,267,046	2,396,486
短期借款	27,366	33,366	34,066	35,666
应付账款及票据	215,640	249,778	263,677	276,790
其他流动负债	398,274	462,120	500,078	505,987
流动负债合计	641,280	745,264	797,821	818,443
长期借款	49,341	60,257	61,556	64,494
其他长期负债	282,593	282,593	282,593	282,593
非流动负债合计	331,934	342,850	344,149	347,087
负债合计	973,214	1,088,114	1,141,971	1,165,530
股本	121,071	121,071	121,071	121,071
少数股东权益	140,939	160,562	180,557	199,674
股东权益合计	916,041	1,018,627	1,125,076	1,230,956
负债和股东权益合计	1,889,255	2,106,741	2,267,046	2,396,486

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.23	22.12	2.16	4.77
EBIT 增长率	267.04	-20.12	-4.58	12.67
净利润增长率	114.02	16.51	4.21	0.36
盈利能力 (%)				
毛利率	19.13	18.20	18.70	18.20
净利润率	3.10	3.06	3.11	2.96
总资产收益率 ROA	3.77	3.94	3.81	3.62
净资产收益率 ROE	9.19	9.67	9.15	8.41
偿债能力				
流动比率	0.87	0.95	1.08	1.16
速动比率	0.53	0.62	0.75	0.83
现金比率	0.35	0.42	0.56	0.64
资产负债率 (%)	51.51	51.65	50.37	48.63
经营效率				
应收账款周转天数	4.64	5.83	5.54	5.34
存货周转天数	34.16	31.86	32.99	33.00
总资产周转率	1.45	1.59	1.51	1.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.69	0.71	0.72
每股净资产	6.40	7.09	7.80	8.52
每股经营现金流	1.86	1.92	2.07	1.87
每股股利	0.47	0.47	0.47	0.47
估值分析				
PE	7	6	6	6
PB	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.47	2.63	1.82	1.45
股息收益率 (%)	10.96	10.96	10.96	10.96

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	85,030	102,586	106,448	105,880
折旧和摊销	115,680	98,756	124,207	116,965
营运资金变动	-245	38,561	33,998	4,935
经营活动现金流	225,174	232,810	250,817	226,284
资本开支	-143,443	-106,549	-105,073	-118,484
投资	826	-69,726	-42,234	-44,266
投资活动现金流	-145,198	-143,886	-108,053	-134,857
股权募资	1,001	0	0	0
债务募资	18,227	16,916	1,999	4,537
筹资活动现金流	-57,942	3,045	-12,372	-10,007
现金净流量	21,031	91,969	130,392	81,420

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