

受益于油价高涨，业绩创同期新高

2022 年 08 月 29 日

➤ **事件：**2022 年 8 月 28 日，公司发布 2022 年半年度报告。2022 年上半年公司实现营业收入 16121.3 亿元，同比增长 27.9%；归母净利润 435.3 亿元，同比增长 10.4%；扣非归母净利润 429.6 亿元，同比增长 11.8%。

➤ **22Q2 收入大幅增长、业绩有所下滑，22H1 股息率维持不变。**22Q2 公司实现营业收入 8407.4 亿元，同环比分别增长 22.9%和 9.0%；归母净利润为 209.3 亿元，同环比分别下滑 1.6%和 7.4%。公司 2022 年中期股息为 0.16 元/股，股息收益率仍为 8%（以 2022 年上半年 A 股交易量加权平均股价计算）。

➤ **勘探及开发：天然气贡献产量增长，油气价格高增推动板块业绩翻倍。**2022 年上半年，在原油供给不足和地缘政治的催化下，油价高位运行，公司紧抓机遇，加快推进塔里木盆地顺北油气田、四川盆地深层天然气和普光陆相页岩气等项目的产能建设，22H1 实现油气产量 2.42 亿桶油当量，同比增长 2.9%，其中，天然气产量为 6139.2 亿立方英尺，同比增长 5.4%。价格方面，22H1 公司原油实现价格为 95.4 美元/桶，同比增长 63.9%；天然气实现价格 1.74 元/立方米，同比增长 14.5%。相比之下，公司油气现金操作成本为 16.7 美元/桶，同比仅增长 3.7%，从而油气盈利能力大幅提升，板块毛利率为 23.9%，同比增长 8.4pct，实现经营收益 263.0 亿元，同比增长 322.0%。

➤ **炼油：成本大幅上涨致经营收益同比下滑。**2022 年上半年，公司为应对高油价和疫情带来的挑战，灵活调整加工负荷和产品结构，加快推进“油转化”和“油转特”。22H1，公司汽、柴、煤油产量分别为 3003、3065、831 万吨，同比变化-7.3%、+7.4%、-26.1%。炼油成本方面，22H1，公司原料油的平均加工成本为 4754 元/吨，同比增长 60.7%；单位现金操作成本为 222.76 元/吨，同比增长 18.2%。板块最终实现经营收益 298 亿元，同比减少 24.4%。

➤ **成品油销售：成品油价同步上升，非油业务加速发展。**2022 年上半年，公司境内成品油总销量 7846 万吨，同比减少 6.6%，其中，汽、柴、煤油销量分别为 3955、3679、858 万吨，同比变化-13.3%、+5.9%、-22.2%；价格分别为 9271、7556、5771 元/吨，同比分别上涨 26.9%、40.2%、69.9%。此外，公司加快向“油气氢电服”综合能源服务商转型，22H1 实现非油业务利润 26.1 亿元，同比增长 12.9%。综合来看，整个营销及分销板块实现经营收益 1685.5 亿元，同比增长 4.9%。

➤ **化工：高成本、低毛利，经营收益大幅下滑。**面对产业链高成本、高库存、低负荷、低毛利的困难局面，公司持续提升高附加值产品比例，大力开拓高端市场。22H1 公司化工产品经营总量为 4038 万吨，同比增长 1%，其中，乙烯产量为 684.6 万吨，同比增长 5.9%；精细化工高端产品生产比例 35.8%，同比提升 1.1pct。然而，在原料价格压制、需求不旺的影响下，化工板块经营收益仅为 8.1 亿元，同比下滑 93.9%。

➤ **投资建议：**下半年国际油价有望高位震荡，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 814.26/780.59/772.70 亿元，EPS 分别为 0.67/0.64/0.64 元/股，对应 2022 年 8 月 29 日的 PE 为 6 倍、7 倍、7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原油价格波动的风险，化工品景气度下行的风险，疫情反复对石化产品需求产生影响的风险。

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	3,266,686	3,306,282	3,248,559
增长率 (%)	30.2	19.2	1.2	-1.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	71,208	81,426	78,059	77,270
增长率 (%)	114.0	14.4	-4.1	-1.0
每股收益 (元)	0.59	0.67	0.64	0.64
PE	7	6	7	7
PB	0.7	0.6	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.25 元



分析师 **周泰**

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

相关研究

- 中国石化 (600028.SH) 2021 年年报点评：业绩高增长，高股息率凸显公司投资价值-2022/03/28
- 中国石化 (600028.SH) 2021 年业绩预告点评：受益于国家油价上涨，归母净利润创近 10 年新高-2022/01/28
- 中国石化(600028):各产品量价齐升，21H1 营收及净利高增-2021/08/30

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	2740884	3266686	3306282	3248559
营业成本	2216551	2657679	2706869	2677634
营业税金及附加	259032	320135	317403	292370
销售费用	57891	65334	65464	68220
管理费用	62535	68600	68771	71468
研发费用	11481	13799	14240	13838
EBIT	133803	151615	144143	135223
财务费用	9010	5601	4115	2742
资产减值损失	-13165	-12132	-13059	-12840
投资收益	6032	2613	3306	6497
营业利润	112414	133149	126937	122787
营业外收支	-4066	-4269	-4195	-3588
利润总额	108348	128879	122741	119200
所得税	23318	28998	27371	25032
净利润	85030	99882	95370	94168
归属于母公司净利润	71208	81426	78059	77270
EBITDA	249483	271577	268383	261406

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	221989	340779	447204	454181
应收账款及票据	34861	36732	36578	44441
预付款项	9267	15946	14888	12049
存货	207433	212781	216297	207098
其他流动资产	84474	103835	96371	114574
流动资产合计	558024	710073	811337	832343
长期股权投资	209179	232724	257465	281157
固定资产	598932	598681	576460	536864
无形资产	119210	124336	129465	134595
非流动资产合计	1331231	1326450	1303197	1265071
资产合计	1889255	2036523	2114533	2097414
短期借款	27366	27191	26191	25191
应付账款及票据	215640	225902	249509	209929
其他流动负债	398274	481106	509675	507503
流动负债合计	641280	734199	785375	742623
长期借款	49341	45341	41341	37341
其他长期负债	282593	276593	270593	264593
非流动负债合计	331934	321934	311934	301934
负债合计	973214	1056133	1097309	1044557
股本	121071	121071	121071	121071
少数股东权益	140939	159394	176705	193602
股东权益合计	916041	980391	1017225	1052857
负债和股东权益合计	1889255	2036523	2114533	2097414

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	19.18	1.21	-1.75
EBIT 增长率	267.04	13.31	-4.93	-6.19
净利润增长率	114.02	14.35	-4.14	-1.01
盈利能力 (%)				
毛利率	19.13	18.64	18.13	17.57
净利润率	2.60	2.49	2.36	2.38
总资产收益率 ROA	3.77	4.00	3.69	3.68
净资产收益率 ROE	9.19	9.92	9.29	8.99
偿债能力				
流动比率	0.87	0.97	1.03	1.12
速动比率	0.49	0.62	0.70	0.79
现金比率	0.35	0.46	0.57	0.61
资产负债率 (%)	51.51	51.86	51.89	49.80
经营效率				
应收账款周转天数	4.62	4.00	4.10	4.60
存货周转天数	29.20	28.60	28.80	28.73
总资产周转率	1.51	1.66	1.59	1.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.67	0.64	0.64
每股净资产	6.40	6.78	6.94	7.10
每股经营现金流	1.86	2.48	2.46	1.54
每股股利	0.47	0.50	0.50	0.45
估值分析				
PE	7	6	7	7
PB	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.45	1.78	1.36	1.33
股息收益率 (%)	11.03	11.74	11.74	10.56

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	85030	99882	95370	94168
折旧和摊销	115680	119962	124240	126183
营运资金变动	-245	57834	55337	-52781
经营活动现金流	225174	300633	297757	186065
资本开支	-143443	-103184	-88638	-75944
投资	826	-28745	-29941	-28892
投资活动现金流	-145198	-129316	-115273	-98339
股权募资	1001	0	0	0
债务募资	18227	-7175	-8000	-13000
筹资活动现金流	-57942	-52528	-76059	-80750
现金净流量	21031	118790	106425	6977

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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026