

受累炼化化工业务，公司业绩同比下滑

2022 年 10 月 29 日

➤ **事件：**2022 年 10 月 28 日，公司发布 2022 年第三季度报告。2022 年前三季度公司实现营业收入 24533.22 亿元，同比增长 22.6%；归母净利润 566.60 亿元，同比下滑 5.6%；扣非归母净利润 554.52 亿元，同比下滑 5.6%。

➤ **22Q3 业绩同环比均下滑。**2022Q3，公司实现营业收入 8411.96 亿元，同环比分别增长 13.53%和 0.05%；归母净利润为 131.30 亿元，同环比分别下滑 36.27%和 37.25%。

➤ **勘探及开发：量价齐增，板块业绩翻倍。**勘探方面，塔里木盆地顺北油气、渤海湾盆地和苏北盆地页岩油、四川盆地深层天然气等取得重大突破；开发方面，公司积极推进顺北和四川盆地等天然气重点产能建设。2022 年前三季度，公司实现油气产量 3.63 亿桶油当量，同比增长 2.3%，其中，原油产量为 2.11 亿桶，同比增长 1.0%，天然气产量为 9138 亿立方英尺，同比增长 4.1%。价格方面，在地缘政治的催化下，油气价格高位运行，2022 年前三季度，公司实现原油价格 94.24 美元/桶；天然气价格 7.54 美元/千立方英尺，同比分别大涨 54.6%和 11.9%，从而板块息税前利润为 462.45 亿元，同比增 324.11%。

➤ **炼油和化工：成本大幅上涨致板块息税前利润下滑。**公司持续推进“油转化”“油转特”，2022 年前三季度，公司汽、柴、煤油产量分别为 4498、4492、1317 万吨，同比变化-8.3%、+4.7%、-20.7%。化工方面，尽管公司在不断优化产品结构，但因需求较弱，化工产品经营总量同比仍略有下滑，其中，乙烯和合成橡胶产量分别为 1000 和 94 万吨，同比分别增长 2.6%和 5.2%，合成树脂、合纤单体及聚合物、合成纤维产量分别为 1379、671、83 万吨，同比分别下降 1.5%、1.7%、19.1%，主要是公司以效益为导向，保持盈利装置高负荷生产，增加 EVA、顺丁橡胶等产品产量。然而，面对产业链高成本、低毛利的局面，公司炼油和化工板块息税前利润均出现下滑，炼油板块息税前利润为 206.45 亿元，同比下降 61.96%，化工板块息税前利润为-10.61 亿元。

➤ **营销和分销：成品油价同步上升，非油业务加速发展。**公司抓住第三季度消费需求逐步回暖，全力扩销增效，2022 年前三季度，公司成品油总经销量为 1.52 亿吨，同比下滑 9.0%，其中第三季度产量 4353 万吨，环比增加 16.4%。此外，公司全力加强品牌建设，提升非油业务经营质量和效益，积极向“油气氢电服”综合能源服务商转型。前三季度营销和分销板块息税前利润为 231.54 亿元，微幅下降 4.78%。

➤ **投资建议：**后续国际油价预计高位震荡，我们预计，2022-2024 年归母净利润分别为 683.23/667.04/704.45 亿元，EPS 分别为 0.56/0.55/0.58 元/股，对应 2022 年 10 月 28 日的 PE 为 8 倍、8 倍、7 倍，下调评级，给予“谨慎推荐”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	3,254,391	3,297,283	3,267,321
增长率 (%)	30.2	18.7	1.3	-0.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	71,208	68,323	66,704	70,445
增长率 (%)	114.0	-4.1	-2.4	5.6
每股收益 (元)	0.59	0.56	0.55	0.58
PE	7	8	8	7
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

谨慎推荐

下调评级

当前价格：

4.28 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中国石化 (600028.SH) 2022 年半年报点评：受益于油价高涨，业绩创同期新高-2022/08/29
- 2.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
- 3.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
- 4.中国石化(600028):各产品量价齐升，21H1 营收及净利高增-2021/08/30
- 5.中国石化 (600028) 2020 年年报点评报告：产品量价齐跌，归母净利润同比下降 43%-2021/03/29

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	3254391	3297283	3267321
营业成本	2216551	2667328	2717271	2702891
营业税金及附加	259032	318930	316539	294059
销售费用	57891	65088	65286	68614
管理费用	62535	68342	68583	71881
研发费用	11481	13747	14202	13918
EBIT	133803	131897	126580	127083
财务费用	9010	5625	3908	3685
资产减值损失	-13165	-12126	-12361	-12564
投资收益	6032	2604	3297	6535
营业利润	112414	112409	109082	112258
营业外收支	-4066	-4269	-4195	-3588
利润总额	108348	108139	104887	108670
所得税	23318	24331	23390	22821
净利润	85030	83808	81497	85850
归属于母公司净利润	71208	68323	66704	70445
EBITDA	249483	257020	256155	261329

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	221989	368908	365806	389446
应收账款及票据	34861	33168	34445	38295
预付款项	9267	16004	14945	12163
存货	207433	205836	211177	209567
其他流动资产	84474	97187	103426	109116
流动资产合计	558024	721103	729799	758586
长期股权投资	209179	211783	215080	221614
固定资产	598932	609687	624819	639668
无形资产	119210	119363	119110	118855
非流动资产合计	1331231	1329912	1328796	1330632
资产合计	1889255	2051015	2058595	2089218
短期借款	27366	27191	26191	25191
应付账款及票据	215640	218537	235350	228709
其他流动负债	398274	523472	482736	483173
流动负债合计	641280	769200	744277	737073
长期借款	49341	45341	41341	37341
其他长期负债	282593	285078	281078	277078
非流动负债合计	331934	330419	322419	314419
负债合计	973214	1099619	1066695	1051492
股本	121071	121017	121017	121017
少数股东权益	140939	156424	171217	186622
股东权益合计	916041	951396	991900	1037727
负债和股东权益合计	1889255	2051015	2058595	2089218

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	18.74	1.32	-0.91
EBIT 增长率	267.04	-1.42	-4.03	0.40
净利润增长率	114.02	-4.05	-2.37	5.61
盈利能力 (%)				
毛利率	19.13	18.04	17.59	17.28
净利润率	2.60	2.10	2.02	2.16
总资产收益率 ROA	3.77	3.33	3.24	3.37
净资产收益率 ROE	9.19	8.59	8.13	8.28
偿债能力				
流动比率	0.87	0.94	0.98	1.03
速动比率	0.49	0.62	0.64	0.69
现金比率	0.35	0.48	0.49	0.53
资产负债率 (%)	51.51	53.61	51.82	50.33
经营效率				
应收账款周转天数	4.64	4.00	4.10	4.60
存货周转天数	34.16	28.60	28.80	28.73
总资产周转率	1.51	1.65	1.60	1.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.56	0.55	0.58
每股净资产	6.40	6.57	6.78	7.03
每股经营现金流	1.86	2.48	2.18	1.89
每股股利	0.47	0.34	0.33	0.35
估值分析				
PE	7	8	8	7
PB	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.46	1.94	1.66	1.50
股息收益率 (%)	10.98	7.91	7.73	8.16

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	85030	83808	81497	85850
折旧和摊销	115680	125123	129575	134246
营运资金变动	-245	67381	30043	-10425
经营活动现金流	225174	299561	263905	228860
资本开支	-143443	-116120	-124430	-128442
投资	826	-5200	-5200	-5200
投资活动现金流	-145198	-123748	-129630	-133642
股权募资	1001	-750	0	0
债务募资	18227	35748	-75574	-11000
筹资活动现金流	-57942	-28894	-137378	-71578
现金净流量	21031	146919	-3103	23640

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