

## 落实股票回购方案，价值重估进行时

中国石化（600028.SH）

推荐（维持评级）

### 核心观点：

- 事件** 2023年9月21日，公司通过集中竞价交易方式本轮首次回购A股股份数量10,000,000股，已回购股份占公司总股本的比例为0.01%，购买的最高价为6.16元/股、最低价为6.13元/股，已支付的总金额为人民币61,505,871元（不含交易费用）。
- 落实股票回购方案，维护公司价值和股东权益** 8月28日，公司发布关于以集中竞价交易方式回购A股股份的回购报告书，拟使用不低于人民币8亿元，不超过人民币15亿元的自有资金以集中竞价交易方式回购公司发行的人民币普通股（A股）股票，回购价格上限人民币9.30元/股。本次回购为公司上市以来第二轮首次回购。公司积极落实股票回购方案有助于维护公司价值和股东权益，增强投资者信心，推进公司股票市场价格与内在价值相匹配。
- 高分红石化央企，估值水平向上修复** 2017-2022年公司分红比例在64.48%-118.42%区间运行；以9月21日收盘价计算，2022年公司股息率为5.80%。公司作为我国石化央企，保持着高分红比例，且持续性较佳，注重股东回报。2023年以来，市场积极探索建立具有中国特色的估值体系，公司市净率自低位逐步向上修复，价值开启重估。
- 强化资本支出，注重投资质量与效益** 2023年全年计划资本支出1787亿元，处在近十年来第二高位。公司持续加大勘探开发力度，保持油气储量产量持续增长，全力稳油增气降本；炼油方面将继续增产高附加值产品和特种产品；销售业务创新商业模式，发展新能源终端，推动“油气氢电服”综合能源服务商建设；化工方面坚持“基础+高端”，加大新材料、高附加值产品开发力度。
- 投资建议** 预计2023-2025年公司营收分别为33860.57、34280.33、34415.62亿元；归母净利润分别为691.51、770.35、812.82亿元，同比分别增长4.30%、11.40%、5.51%；EPS分别为0.58、0.64、0.68元，对应PE分别为10.61、9.52、9.02倍，维持“推荐”评级。

### 主要财务指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3318168	3386057	3428033	3441562
增长率	21.06%	2.05%	1.24%	0.39%
归母净利润（百万元）	66302	69151	77035	81282
增长率	-6.89%	4.30%	11.40%	5.51%
EPS（元）	0.55	0.58	0.64	0.68
PE	11.06	10.61	9.52	9.02

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- 风险提示** 原料价格大幅波动的风险，产品景气度下滑的风险，主营产品需求复苏不及预期的风险等。

### 分析师

任文坡

☎：010-80927675

✉：renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520080001

### 研究助理

翟启迪

☎：010-80927677

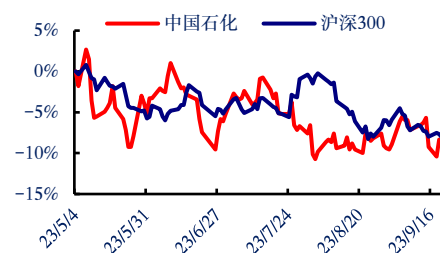
✉：zhaiqidi\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2023-09-21

A股收盘价(元)	6.12
股票代码	600028.SH
A股一年内最高价/最低价(元)	6.63/3.84
上证指数	3,084.70
总股本/实际流通A股(万股)	11,986,372/9,511,547
流通A股市值(亿元)	5,821

### 相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河化工】公司点评-中国石化\_Q2业绩环比承压，静待下游盈利拐点 20230827

**附录：公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	523140.00	587994.01	528833.17	482132.27	营业收入	3318168.00	3386056.85	3428032.87	3441562.07
现金	145052.00	186652.18	130847.32	86829.67	营业成本	2819363.00	2870657.01	2896066.44	2900373.75
应收账款	46364.00	45514.24	43284.80	41848.10	营业税金及附加	263991.00	270884.55	274242.63	275324.97
其它应收款	27009.00	37509.57	35722.55	35308.81	营业费用	58567.00	60949.02	61704.59	61948.12
预付账款	7956.00	9429.50	9498.62	9296.18	管理费用	57208.00	59255.99	59990.58	60227.34
存货	244241.00	257087.37	258480.84	257892.03	财务费用	9974.00	14533.44	14471.45	16367.46
其他	52518.00	51801.16	50999.04	50957.48	资产减值损失	-12009.00	-12000.00	-12000.00	-12000.00
非流动资产	1425500.00	1536179.58	1636163.17	1732846.75	公允价值变动收益	-1715.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	233941.00	233941.00	233941.00	233941.00	投资净收益	14462.00	6772.11	6856.07	6883.12
固定资产	630758.00	704041.58	774025.17	840708.75	营业利润	96414.00	99162.89	110235.78	116200.52
无形资产	120694.00	120694.00	120694.00	120694.00	营业外收入	2960.00	2960.00	2960.00	2960.00
其他	440107.00	477503.00	507503.00	537503.00	营业外支出	4859.00	5000.00	5000.00	5000.00
资产总计	1948640.00	2124173.60	2164996.34	2214979.02	利润总额	94515.00	97122.89	108195.78	114160.52
流动负债	667385.00	797078.08	767344.20	743998.46	所得税	18757.00	19424.58	21639.16	22832.10
短期借款	21313.00	101313.00	81313.00	61313.00	净利润	75758.00	77698.31	86556.62	91328.42
应付账款	258642.00	262709.72	265482.62	265760.78	少数股东损益	9456.00	8546.81	9521.23	10046.13
其他	387430.00	433055.36	420548.58	416924.68	归属母公司净利润	66302.00	69151.50	77035.39	81282.29
非流动负债	344102.00	408433.00	418433.00	428433.00	EBITDA	219153.00	148372.75	162683.65	173844.40
长期借款	94964.00	159964.00	169964.00	179964.00	EPS (元)	0.55	0.58	0.64	0.68
其他	249138.00	248469.00	248469.00	248469.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
负债合计	1011487.00	1205511.08	1185777.20	1172431.46	营业收入	21.06%	2.05%	1.24%	0.39%
少数股东权益	151576.00	160122.81	169644.04	179690.17	营业利润	-14.23%	2.85%	11.17%	5.41%
归属母公司股东权益	785577.00	758539.70	809575.10	862857.39	归属母公司净利润	-6.89%	4.30%	11.40%	5.51%
负债和股东权益	1948640.00	2124173.60	2164996.34	2214979.02	毛利率	15.03%	15.22%	15.52%	15.73%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净利率	2.00%	2.04%	2.25%	2.36%
经营活动现金流	116269.00	198548.44	148308.65	161716.10	ROE	8.44%	9.12%	9.52%	9.42%
净利润	75758.00	77698.31	86556.62	91328.42	ROIC	6.76%	6.44%	6.83%	7.01%
折旧摊销	109906.00	36716.42	40016.42	43316.42	资产负债率	51.91%	56.75%	54.77%	52.93%
财务费用	10503.00	21996.78	21615.19	21265.19	净负债比率	107.93%	131.22%	121.09%	112.46%
投资损失	-14462.00	-6772.11	-6856.07	-6883.12	流动比率	0.78	0.74	0.69	0.65
营运资金变动	-80516.00	53754.25	-8377.90	-2662.49	速动比率	0.36	0.37	0.30	0.25
其它	15080.00	15154.79	15354.39	15351.69	总资产周转率	1.73	1.66	1.60	1.57
投资活动现金流	-95010.00	-138074.67	-134498.33	-134468.56	应收帐款周转率	81.70	73.71	77.21	80.85
资本支出	-172315.00	-141362.79	-141354.39	-141351.69	应付帐款周转率	12.19	11.01	10.97	10.92
长期投资	-6316.00	3997.00	0.00	0.00	每股收益	0.55	0.58	0.64	0.68
其他	83621.00	-708.89	6856.07	6883.12	每股经营现金	0.97	1.66	1.24	1.35
筹资活动现金流	-39699.00	62297.42	-31615.19	-31265.19	每股净资产	6.55	6.33	6.75	7.20
短期借款	-6053.00	80000.00	-20000.00	-20000.00	P/E	11.06	10.61	9.52	9.02
长期借款	45623.00	65000.00	10000.00	10000.00	P/B	0.93	0.97	0.91	0.85
其他	-79269.00	-82702.58	-21615.19	-21265.19	EV/EBITDA	3.36	6.87	6.55	6.32
现金净增加额	-15152.00	123214.18	-17804.86	-4017.65	PS	0.22	0.22	0.21	0.21

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**任文坡**，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn