

➤ **事件：**2023 年 9 月 21 日，中国石化发布公告，通过集中竞价交易方式首次回购 A 股股份数量 1000 万股，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 6151 万元（不含交易费用）。

➤ **回购兑现，彰显发展信心。**2023 年 3 月 26 日，董事会批准并提请股东大会、2023 年类别股东大会给予一般性授权。此一般性授权将授权董事会决定单独或同时回购不超过公司已发行的 A 股或 H 股各自数量的 10% 的股份。目前，公司已开启回购，彰显了公司对于未来发展的坚定决心。

➤ **油价上涨，公司勘探业务利润下半年有望环比增长。**2023 年上半年，公司勘探及开发的息税前利润为 269.2 亿元，占息税前利润的比重为 47.36%，息税前利润率为 18.58%。截至 2023 年 9 月 21 日，布伦特原油 Q3 的均价为 84.90 美元/桶，相比上半年的均价 79.91 美元/桶增长 6.24%，预计公司下半年勘探业务业绩有望环比增长。

➤ **上半年生产经营情况良好，下半年持续发力。**2023 年上半年，勘探方面，公司在塔里木盆地、四川盆地、江汉盆地、鄂尔多斯盆地取得了一批油气新发现和重大突破，开发方面，持续扩大效益建产规模，高效推进济阳、塔河、准西等产能建设，深化精细开发调整；炼油方面，全力提高装置负荷，有效统筹“油转化”“油转特”节奏；营销分销方面，积极拓展海外业务，全力推动充换电业务发展，大力开拓氢能应用场景，积极向“油气氢电服”综合能源服务商转型；化工方面，加强产品边际效益测算，加大盈利产品排产力度。2023 年下半年，公司油气产量计划 246 百万桶油当量，原油加工量计划 127 百万吨，境内成品油总经销量计划 94 百万吨，乙烯产量计划 715 万吨。

➤ **高股息率彰显投资价值。**2016 年以来，公司的股利支付率持续保持在 60% 以上，分红意愿明显提高。按照 2022 年的分红和 2023 年 9 月 21 日的收盘价计算，中国石化的 A 股股息率为 5.80%，H 股股息率为 9.08%，股息率较高，投资价值凸显。

➤ **投资建议：**随着国内需求的恢复，公司盈利有望改善，且在国家大力推动国企改革深化、推动完善中国特色估值体系的背景下，公司估值有望提升。我们预计，2023-2025 年归母净利润分别为 713.34/828.32/965.50 亿元，EPS 分别为 0.60/0.69/0.81 元/股，对应 2023 年 9 月 21 日的 PE 为 10 倍、9 倍、8 倍，维持“推荐”评级

➤ **风险提示：**原油价格大幅波动的风险，化工品所需原材料价格上涨的风险，疫情反复导致需求不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,318,168	3,025,211	3,318,132	3,423,460
增长率 (%)	21.1	-8.8	9.7	3.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	66,302	71,334	82,832	96,550
增长率 (%)	-6.9	7.6	16.1	16.6
每股收益 (元)	0.55	0.60	0.69	0.81
PE	11	10	9	8
PB	0.9	0.9	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
6.12 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) 2023 年半年报点评：库存损失拖累业绩，高分红+高回购彰显信心-2023/08/28
- 2.中国石化 (600028.SH) 2023 年一季报点评：23Q1 业绩环比改善，中特估下估值有望持续提升-2023/04/28
- 3.中国石化 (600028.SH) 2022 年年度报告点评：业绩下滑，后续看好需求复苏+央企估值修复-2023/03/27
- 4.中国石化 (600028.SH) 2022 年三季报点评：受累炼油化工业务，公司业绩同比下滑-2022/10/30
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3318168	3025211	3318132	3423460
营业成本	2819363	2490448	2725768	2818680
营业税金及附加	263991	272269	291440	290438
销售费用	58567	59899	69681	68469
管理费用	57208	62924	72999	68469
研发费用	12773	12101	13273	13694
EBIT	109247	131548	149335	168212
财务费用	9974	10759	10757	9995
资产减值损失	-12009	-13080	-14522	-15607
投资收益	14462	3025	3318	3423
营业利润	96414	111339	128039	146718
营业外收支	-1899	-2465	-3104	-2936
利润总额	94515	108874	124935	143782
所得税	18757	23952	27486	30194
净利润	75758	84922	97449	113588
归属于母公司净利润	66302	71334	82832	96550
EBITDA	219153	249022	274132	300615

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	145052	201358	235810	255219
应收账款及票据	46364	39369	43181	44552
预付款项	7956	7471	8177	8456
存货	244241	218409	239046	247194
其他流动资产	79527	90214	96010	99375
流动资产合计	523140	556822	622225	654797
长期股权投资	233941	241966	250284	258708
固定资产	630758	712843	796182	879254
无形资产	120694	130265	139593	148902
非流动资产合计	1425500	1497271	1557645	1617829
资产合计	1948640	2054093	2179870	2272625
短期借款	21313	30313	32313	33313
应付账款及票据	269424	236334	259977	268364
其他流动负债	376648	405164	447112	459063
流动负债合计	667385	671810	739401	760740
长期借款	94964	124964	124964	128964
其他长期负债	249138	279563	283101	286628
非流动负债合计	344102	404527	408065	415592
负债合计	1011487	1076337	1147466	1176333
股本	119896	119864	119864	119864
少数股东权益	151576	165163	179781	196819
股东权益合计	937153	977756	1032404	1096293
负债和股东权益合计	1948640	2054093	2179870	2272625

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.06	-8.83	9.68	3.17
EBIT 增长率	-18.35	20.41	13.52	12.64
净利润增长率	-6.89	7.59	16.12	16.56
盈利能力 (%)				
毛利率	15.03	17.68	17.85	17.67
净利润率	2.00	2.36	2.50	2.82
总资产收益率 ROA	3.40	3.47	3.80	4.25
净资产收益率 ROE	8.44	8.78	9.71	10.73
偿债能力				
流动比率	0.78	0.83	0.84	0.86
速动比率	0.36	0.45	0.46	0.48
现金比率	0.22	0.30	0.32	0.34
资产负债率 (%)	51.91	52.40	52.64	51.76
经营效率				
应收账款周转天数	5.10	5.00	5.00	5.00
存货周转天数	31.62	33.00	33.00	33.00
总资产周转率	1.73	1.51	1.57	1.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.60	0.69	0.81
每股净资产	6.55	6.78	7.11	7.50
每股经营现金流	0.97	2.30	2.34	2.32
每股股利	0.36	0.36	0.41	0.55
估值分析				
PE	11	10	9	8
PB	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.78	4.21	3.82	3.49
股息收益率 (%)	5.80	5.83	6.77	8.95

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	75758	84922	97449	113588
折旧和摊销	109906	117474	124796	132403
营运资金变动	-80516	44143	24974	-2814
经营活动现金流	116269	275718	280336	277498
资本开支	-172315	-168049	-172272	-179765
投资	-6316	-6200	-6200	-6200
投资活动现金流	-95010	-181730	-178472	-185965
股权募资	3946	-62	0	0
债务募资	50142	35080	7000	10000
筹资活动现金流	-39699	-37682	-67412	-72124
现金净流量	-15152	56306	34452	19409

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