



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-09-21

公司点评报告

买入/维持

中国石化(600028)

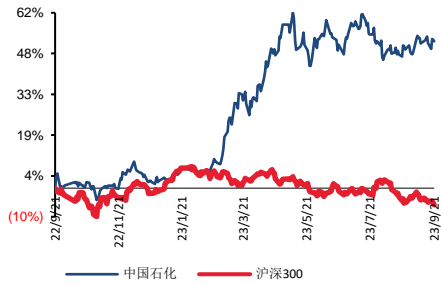
目标价: 7.5

昨收盘: 6.12

石油石化 炼化及贸易

股份回购已经开启，国内外成品油盈利高位增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 119,864/95,115
总市值/流通(百万元) 733,566/582,107
12个月最高/最低(元) 6.89/4.07

相关研究报告:

证券分析师: 白骏天

电话:

E-MAIL: baijt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522110001

证券分析师: 王亮

电话:

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

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股股份数量为1000万股, 购买的最高价为6.16元/股、最低价为6.13元/股, 已支付的总金额约为人民币6151万元(不含交易费用)。

近期分红叠加回购, 增加投资者持股信心。 2023年9月15日为公司现金红利发放日, 每股派发现金红利人民币0.145元, 共计派发现金红利人民币173.85亿元。2023年9月21日, 公司开始本轮回购A股股份1000万股, 回购金额约为6151万元, 约占当天交易量的9%, 高于本周前两日的收盘价。

三季度国际油价创年内新高, 公司勘探开发板块业绩有望环比改善, 库存收益有望明显增长。 今年三季度, 布伦特油价从最低75美元/桶持续上涨到最高95美元/桶, 最大涨幅近20美元/桶。公司原油开采业务的实现油价有望环比大幅增长, 勘探开发板块的原油收入有望环比增长, 与此同时公司的原油库存也将产生较大库存收益。

2023年受益国内出行需求的恢复, 上半年国内成品油表现消费量同比大幅增长16%, 国内汽柴油盈利维持高位。 9月21日俄罗斯全面禁止汽柴油出口, 海外汽柴油裂解价差将高位增长, 公司成品油出口有望获得更高利润。

盈利预测: 国内成品油需求快速增长, 成品油出口盈利扩大, 油价上涨提升库存收益。我们预测公司2023-2025年的营业收入分别为33565亿元、34622亿元、35258亿元; 归母净利润分别为739.8亿元、805.9亿元、878.5亿元, EPS分别为0.61/0.67/0.73元。考虑可比公司估值、高股息及回购等, 我们按照2023年业绩给予12倍PE、一年目标价7.5元, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 国际油价大幅下行、成品油需求大幅下降等。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 3318168 | 3356489 | 3462152 | 3525841 |
| (+/-%) | 21.06 | 1.15 | 3.15 | 1.84 |
| 归母净利润(百万元) | 66302 | 73979 | 80592 | 87852 |
| (+/-%) | (6.89) | 11.58 | 8.94 | 9.01 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.55 | 0.611 | 0.666 | 0.726 |
| 市盈率(PE) | 7.96 | 10.02 | 9.19 | 8.43 |

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金 | 221989 | 145052 | 363256 | 458296 | 577209 |
| 应收和预付款项 | 44128 | 54320 | 54914 | 56633 | 57635 |
| 存货 | 207433 | 244241 | 255775 | 260288 | 265107 |
| 其他流动资产 | 84474 | 79527 | 76332 | 77192 | 77710 |
| 流动资产合计 | 558024 | 523140 | 750277 | 852409 | 977662 |
| 长期股权投资 | 209179 | 233941 | 233941 | 233941 | 233941 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 598932 | 630758 | 630758 | 630758 | 630758 |
| 在建工程 | 155939 | 196045 | 231305 | 268988 | 305460 |
| 无形资产开发支出 | 119210 | 120694 | 120694 | 120694 | 120694 |
| 长期待摊费用 | 10007 | 12034 | 12034 | 12034 | 12034 |
| 其他非流动资产 | 237964 | 232028 | 232028 | 232028 | 232028 |
| 资产总计 | 1889255 | 1948640 | 2211037 | 2350852 | 2512577 |
| 短期借款 | 27366 | 21313 | 139809 | 184216 | 228479 |
| 应付和预收款项 | 203919 | 258642 | 264048 | 270976 | 275218 |
| 长期借款 | 49341 | 94964 | 94964 | 94964 | 94964 |
| 其他负债 | 692588 | 636568 | 686697 | 680975 | 691618 |
| 负债合计 | 973214 | 1011487 | 1185518 | 1231131 | 1290279 |
| 股本 | 121071 | 119896 | 121071 | 121071 | 121071 |
| 资本公积 | 120188 | 118875 | 118875 | 118875 | 118875 |
| 留存收益 | 531869 | 540921 | 614900 | 695492 | 783344 |
| 归母公司股东权益 | 775102 | 785577 | 860731 | 941323 | 102917 |
| 少数股东权益 | 140939 | 151576 | 164789 | 178398 | 193123 |
| 股东权益合计 | 916041 | 937153 | 1025520 | 1119721 | 1222298 |
| 负债和股东权益 | 1889255 | 1948640 | 2211037 | 2350852 | 2512577 |

现金流量表(百万)

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 经营性现金流 | 209891 | 103593 | 117406 | 79921 | 102810 |
| 投资性现金流 | (145198) | (95010) | (12801) | (19959) | (17057) |
| 融资性现金流 | (57942) | (39699) | 113600 | 35078 | 33160 |
| 现金增加额 | 6751 | (31116) | 218204 | 95040 | 118913 |

利润表(百万)

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 2740884 | 3318168 | 3356489 | 3462152 | 3525841 |
| 营业成本 | 2216551 | 2819363 | 2875567 | 2951945 | 2997844 |
| 营业税金及附加 | 259032 | 263991 | 267040 | 275446 | 280513 |
| 销售费用 | 57891 | 58567 | 59243 | 61108 | 62233 |
| 管理费用 | 62535 | 57208 | 57869 | 59690 | 60788 |
| 财务费用 | 9010 | 9974 | 6071 | 9329 | 11103 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 6032 | 14462 | 22398 | 17851 | 19494 |
| 公允价值变动 | 3341 | (1715) | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 112414 | 96414 | 109879 | 118625 | 129074 |
| 其他非经营损益 | (4066) | (1899) | (1100) | (1100) | (1100) |
| 利润总额 | 108348 | 94515 | 108779 | 117525 | 127974 |
| 所得税 | 23318 | 18757 | 21588 | 23323 | 25397 |
| 净利润 | 85030 | 75758 | 87191 | 94201 | 102577 |
| 少数股东损益 | 13822 | 9456 | 13213 | 13609 | 14725 |
| 归母股东净利润 | 71208 | 66302 | 73979 | 80592 | 87852 |

预测指标

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|---------|----------|----------|--------|--------|
| 毛利率 | 19.13% | 15.03% | 14.33% | 14.74% | 14.98% |
| 销售净利率 | 2.60% | 2.00% | 2.20% | 2.33% | 2.49% |
| 销售收入增长率 | 30.23% | 21.06% | 1.15% | 3.15% | 1.84% |
| EBIT 增长率 | 214.85% | (20.34%) | (21.09%) | 20.02% | 10.19% |
| 净利润增长率 | 114.02% | (6.89%) | 11.58% | 8.94% | 9.01% |
| ROE | 9.19% | 8.44% | 8.59% | 8.56% | 8.54% |
| ROA | 3.77% | 3.40% | 3.35% | 3.43% | 3.50% |
| ROIC | 16.36% | 9.50% | 7.59% | 8.68% | 9.29% |
| EPS (X) | 0.59 | 0.55 | 0.611 | 0.666 | 0.726 |
| PE (X) | 7.19 | 7.96 | 10.02 | 9.19 | 8.43 |
| PB (X) | 0.66 | 0.67 | 0.86 | 0.79 | 0.72 |
| PS (X) | 0.19 | 0.16 | 0.22 | 0.21 | 0.21 |
| EV/EBITDA (X) | 2.58 | 3.64 | 10.19 | 7.99 | 6.58 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华北销售 | 王辉 | 18811735399 | wanghui@tpyzq.com |
| 华北销售 | 巩赞阳 | 18641840513 | gongzy@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 丁锟 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 郑丹璇 | 15099958914 | zhengdx@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。