

中国石化（600028）

2023 年三季报点评：增储稳油增气降本成果显著，Q3 业绩高增

买入（维持）

2023 年 10 月 26 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书：S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,318,168	3,640,363	3,413,328	3,445,586
同比	21%	10%	-6%	1%
归属母公司净利润（百万元）	66,302	73,432	83,606	89,082
同比	-7%	11%	14%	7%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.55	0.61	0.70	0.74
P/E（现价&最新股本摊薄）	10.05	9.08	7.97	7.48

关键词：#一体化

投资要点

- **事件：**2023 年前三季度，公司实现营业收入 24699 亿元，同比+1%；归母净利润 530 亿元，同比-7%；扣非净利润 503 亿元，同比-10%。其中 23Q3 单季度，实现营业收入 8763 亿元，同比+4%、环比+9%；实现归母净利润 179 亿元，同比+34%、环比+19%；实现扣非净利润 166 亿元，同比+31%、环比+19%，业绩符合预期。
- **原油价格宽幅振荡，境内成品油需求高速反弹。**2023 年前三季度布伦特原油现货均价为 82.1 美元/桶，同比-20%。前三季度，境内成品油需求快速反弹，表观消费量同比+15%，公司成品油总经销量达到 1.8 亿吨，同比+19%。前三季度，公司实现营销和分销板块息税前利润 265 亿元，其中第三季度为 81 亿元。
- **加强高质量勘探和效益开发，增储稳油增气降本成果显著。**勘探方面，公司在塔里木盆地、准噶尔盆地等地区取得了一批油气新发现和重大突破。**开发方面**，公司推进济阳、塔河、准西等产能建设，深化老油田开发；加快顺北二区、川西海相等产能建设，实施天然气增储上产。前三季度，公司实现油气当量产量 3.8 亿桶，同比+4%，其中原油 2.1 亿桶，同比-0.1%，天然气 9930 亿立方英尺，同比+9%。从实现价格来看，原油为 75.7 美元/桶，天然气为 7.1 美元/千立方英尺。前三季度，公司实现勘探及开发板块息税前利润 416 亿元，其中第三季度为 147 亿元。
- **产销一体协同优化，推进产业链效益最大化。**公司动态强化资源统筹，降低采购成本，推进产业链效益最大化。前三季度，公司加工原油 1.9 亿吨，同比+8%，生产成品油 1.2 亿吨，同比+14%。前三季度，公司实现炼油板块息税前利润 187 亿元，其中第三季度为 75 亿元。
- **强化成本管控，23Q3 化工板块扭亏为盈。**面对新增产能释放的严峻形势，公司加大盈利产品排产力度，强化成本管控。前三季度，公司实现化工板块息税前利润-67 亿元，其中第三季度为 0.59 亿元，扭亏为盈。
- **强化资本支出，体现公司成长性。**前三季度公司资本支出 1082 亿元，其中勘探及开发板块 507 亿元，炼油板块 105 亿元，营销及分销板块 57 亿元，化工板块 391 亿元，总部及其他 21 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司充分发挥一体化优势，加大产销协同力度，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 734、836 和 891 亿元，同比增速分别为 11%、14%、7%，2023 年 10 月 26 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 9、8、7 倍。考虑到成品油需求反弹，公司业绩有望继续增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘政治风险；宏观经济波动；成品油需求复苏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.56
一年最低/最高价	4.05/6.99
市净率(倍)	0.83
流通 A 股市值(百万元)	528,842.02
总市值(百万元)	666,442.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.67
资产负债率(% ,LF)	54.25
总股本(百万股)	119,863.72
流通 A 股(百万股)	95,115.47

相关研究

《中国石化(600028)：首次回购增厚股东权益，业绩向好增强投资者信心》

2023-09-21

《中国石化(600028)：2023 年半年报点评：境内成品油销量高增，增储稳油增气降本成果显著》

2023-08-27

中国石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	523,140	557,174	600,795	657,734	营业总收入	3,318,168	3,640,363	3,413,328	3,445,586
货币资金及交易性金融资产	145,054	154,278	200,863	255,333	营业成本(含金融类)	2,819,363	3,128,679	2,893,906	2,915,864
经营性应收款项	57,827	58,400	53,466	58,334	税金及附加	263,991	267,422	265,496	267,513
存货	244,241	259,824	257,864	260,512	销售费用	58,567	65,527	61,440	62,021
合同资产	0	0	0	0	管理费用	57,208	61,886	58,027	58,575
其他流动资产	76,018	84,673	88,602	83,555	研发费用	12,773	14,561	15,360	15,505
非流动资产	1,425,500	1,436,921	1,440,224	1,432,766	财务费用	9,974	10,159	9,950	9,041
长期股权投资	233,941	253,941	273,941	293,941	加:其他收益	8,219	8,373	7,851	7,925
固定资产及使用权资产	809,117	821,747	825,617	814,213	投资净收益	14,462	10,921	10,240	10,337
在建工程	196,045	172,836	150,269	132,215	公允价值变动	-1,715	0	0	0
无形资产	120,694	121,694	122,694	123,694	减值损失	-10,925	-3,000	-4,000	-3,912
商誉	6,464	6,464	6,464	6,464	资产处置收益	672	364	620	556
长期待摊费用	12,034	13,034	14,034	15,034	营业利润	96,414	108,788	123,860	131,973
其他非流动资产	47,205	47,205	47,205	47,205	营业外净收支	-1,899	0	0	0
资产总计	1,948,640	1,994,095	2,041,019	2,090,500	利润总额	94,515	108,788	123,860	131,973
流动负债	667,385	668,748	678,619	688,524	减:所得税	18,757	27,197	30,965	32,993
短期借款及一年内到期的非流动负债	84,157	84,436	84,714	82,882	净利润	75,758	81,591	92,895	98,980
经营性应付款项	269,424	239,855	249,697	258,959	减:少数股东损益	9,456	8,159	9,290	9,898
合同负债	125,444	140,791	144,695	145,793	归属母公司净利润	66,302	73,432	83,606	89,082
其他流动负债	188,360	203,666	199,513	200,889	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.61	0.70	0.74
非流动负债	344,102	342,602	341,102	339,602	EBIT	109,247	110,662	126,950	134,033
长期借款	94,964	94,964	94,964	94,964	EBITDA	219,153	271,241	299,647	317,578
应付债券	12,997	12,997	12,997	12,997	毛利率(%)	15.03	14.06	15.22	15.37
租赁负债	166,407	164,907	163,407	161,907	归母净利率(%)	2.00	2.02	2.45	2.59
其他非流动负债	69,734	69,734	69,734	69,734	收入增长率(%)	21.06	9.71	-6.24	0.95
负债合计	1,011,487	1,011,350	1,019,721	1,028,126	归母净利润增长率(%)	-6.89	10.75	13.85	6.55
归属母公司股东权益	785,577	823,011	852,273	883,451					
少数股东权益	151,576	159,735	169,025	178,923					
所有者权益合计	937,153	982,746	1,021,297	1,062,374					
负债和股东权益	1,948,640	1,994,095	2,041,019	2,090,500					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	116,269	222,856	283,939	297,368	每股净资产(元)	6.55	6.87	7.11	7.37
投资活动现金流	-95,010	-163,715	-169,140	-169,107	最新发行在外股份(百万股)	119,864	119,864	119,864	119,864
筹资活动现金流	-39,699	-49,917	-68,215	-73,791	ROIC(%)	6.92	6.30	7.01	7.20
现金净增加额	-15,152	9,224	46,585	54,470	ROE-摊薄(%)	8.44	8.92	9.81	10.08
折旧和摊销	109,906	160,579	172,697	183,546	资产负债率(%)	51.91	50.72	49.96	49.18
资本开支	-172,315	-153,636	-158,380	-158,444	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.05	9.08	7.97	7.48
营运资本变动	-80,516	-23,726	12,558	9,267	P/B(现价)	0.85	0.81	0.78	0.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>