

高分红石化央企，持续推动高质量发展

中国石化（600028.SH）

推荐（维持评级）

核心观点：

- **事件** 公司发布 2023 年年度报告，2023 年合计实现营业收入 32122.2 亿元，同比下降 3.2%；实现归母净利润 604.6 亿元，同比下降 9.9%。其中，Q4 单季实现营业收入 7422.7 亿元，同比下降 14.2%、环比下降 15.3%；实现归母净利润 75.0 亿元，同比下降 23.8%、环比下降 58.0%。
- **油价重心回落等因素扰动，上游业务略有承压** 分业务板块来看，2023 年公司勘探及开发、炼油、营销及分销业务分别实现经营收益 449.63、206.08、259.39 亿元，同比分别变化-16.3%、68.8%、5.7%；化工业务经营亏损 60.36 亿元，亏损同比收窄 57.3%。其中，上游板块盈利同比回落或是拖累公司业绩下降的主要原因。一是，国际油价同比回落；二是，公司计提矿业权出让收益 74 亿元。2023 年公司原油、天然气产量分别为 281.12 百万桶、1337.82 十亿立方英尺，同比分别增长 0.1%、7.1%；平均实现价格分别为 3962 元/吨、1770 元/千立方米，同比分别下降 10.9%、2.1%。
- **终端需求逐步回升，下游业务表现亮眼** 受益于 2023 年国内经济整体回升向好，国内成品油需求快速反弹、化工产品需求好转，下游板块需求动能走强。2023 年公司实现原油加工量 2.58 亿吨，同比增长 6.3%；成品油总经销量 2.39 亿吨，同比增长 15.6%；化工产品经营总量 8300 万吨，同比增长 1.7%。其中，受益于国际油价大幅下跌、海外运保费同比下降等，公司实现炼油毛利 353 元/吨，同比增加 9 元/吨。我们认为，炼油毛利、原油加工量同比增加等是带动炼油板块盈利大幅改善的主要原因。
- **高分红石化央企，持续推动高质量发展** 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。2017-2022 年公司分红比例在 64.48%-118.42%区间运行；按公司 2023 年年度末期 A 股利润分配方案，2023 年公司分红比例预计为 72.10%。2024 年全年计划资本支出 1730 亿元，处在近十年来高位水平。2024 年公司计划持续加大勘探力度，增加优质规模储量，全力稳油增气降本，全年计划生产原油 279.06 百万桶、天然气 13797 亿立方英尺；炼油方面将有序推进低成本“油转化”，加大“油转特”力度，全年计划加工原油 2.60 亿吨，生产成品油 1.59 亿吨；销售业务将加强数智化赋能，巩固提升市场份额，加快“油气氢电服”综合能源服务商建设，全年计划境内成品油经销量 1.91 亿吨；化工业务将坚持“基础+高端”，培育“成本+附加值+绿色低碳”新优势，全年计划生产乙烯 1435 万吨。
- **投资建议** 预计 2024-2026 年公司营收分别为 33736.28、34026.07、34126.56 亿元；归母净利润分别为 637.42、713.88、759.80 亿元，同比增长 5.42%、12.00%、6.43%；EPS 分别为 0.52、0.59、0.62 元，对应 PE 分别为 11.84、10.57、9.93 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

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

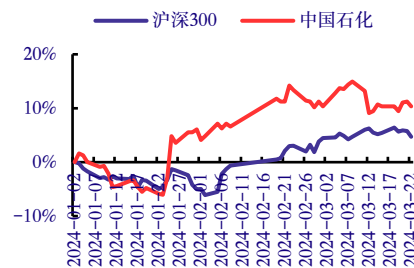
✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-3-22

A 股收盘价（元）	6.20
股票代码	600028.SH
A 股一年内最高价/最低价（元）	6.62/4.93
上证指数	3048.03
总股本/实际流通 A 股（万股）	12173969/9497197
流通 A 股市值（亿元）	5888.26

相对沪深 300 表现图



资料来源：iFind，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-Q3 业绩环比增长，静待化工价差修复_20231027

【银河化工】公司点评-中国石化-落实股票回购方案，价值重估进行时_20230921

● **主要财务指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3212215	3373628	3402607	3412656
增长率	-3.19%	5.02%	0.86%	0.30%
归母净利润（百万元）	60463	63742	71388	75980
增长率	-9.87%	5.42%	12.00%	6.43%
EPS（元）	0.50	0.52	0.59	0.62
PE	12.48	11.84	10.57	9.93

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	534435.00	586526.81	612284.18	635225.29	营业收入	3212215.00	3373627.52	3402606.73	3412655.78
现金	164960.00	200358.98	225920.22	247077.70	营业成本	2709656.00	2865380.25	2880371.81	2883281.21
应收账款	48652.00	48412.81	49516.86	49770.49	营业税金及附加	272921.00	269890.20	272208.54	273012.46
其它应收款	26089.00	30169.65	29042.23	29356.38	营业费用	61164.00	64098.92	64649.53	64840.46
预付账款	5067.00	7370.99	6854.88	6801.86	管理费用	59664.00	62749.47	63288.49	63475.40
存货	250898.00	260093.20	261216.45	262475.29	财务费用	9922.00	11464.92	11371.96	10971.71
其他	38769.00	40121.18	39733.52	39743.57	资产减值损失	-8772.00	-12000.00	-12000.00	-12000.00
非流动资产	1492239.00	1570926.27	1625090.21	1674754.15	公允价值变动收益	467.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	234608.00	234608.00	234608.00	234608.00	投资净收益	5811.00	6747.26	6805.21	6825.31
固定资产	690957.00	759644.27	833808.21	903472.15	营业利润	86744.00	91080.02	101929.99	108446.36
无形资产	138181.00	138181.00	138181.00	138181.00	营业外收入	1970.00	1970.00	1970.00	1970.00
其他	428493.00	438493.00	418493.00	398493.00	营业外支出	2598.00	2598.00	2598.00	2598.00
资产总计	2026674.00	2157453.08	2237374.39	2309979.44	利润总额	86116.00	90452.02	101301.99	107818.36
流动负债	647076.00	705255.62	717524.20	730183.12	所得税	16070.00	17185.88	19247.38	20485.49
短期借款	59815.00	64815.00	84815.00	94815.00	净利润	70046.00	73266.14	82054.61	87332.87
应付账款	229878.00	253100.77	252705.94	252142.55	少数股东损益	9583.00	9524.60	10667.10	11353.27
其他	357383.00	387339.85	380003.26	383225.57	归属母公司净利润	60463.00	63741.54	71387.51	75979.60
非流动负债	420943.00	430943.00	450943.00	460943.00	EBITDA	203277.00	173229.66	188510.01	199126.13
长期借款	179347.00	189347.00	209347.00	219347.00	EPS（元）	0.50	0.52	0.59	0.62
其他	241596.00	241596.00	241596.00	241596.00					
负债合计	1068019.00	1136198.62	1168467.20	1191126.12	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	152861.00	162385.60	173052.70	184405.97	营业收入	-3.19%	5.02%	0.86%	0.30%
归属母公司股东权益	805794.00	858868.87	895854.50	934447.36	营业利润	-10.03%	5.00%	11.91%	6.39%
负债和股东权益	2026674.00	2157453.08	2237374.39	2309979.44	归属母公司净利润	-9.87%	5.42%	12.00%	6.43%
					毛利率	15.65%	15.07%	15.35%	15.51%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	1.88%	1.89%	2.10%	2.23%
经营活动现金流	161475.00	205159.78	175493.51	194802.48	ROE	7.50%	7.42%	7.97%	8.13%
净利润	70046.00	73266.14	82054.61	87332.87	ROIC	5.80%	5.58%	5.83%	5.88%
折旧摊销	103341.00	71312.73	75836.06	80336.06	资产负债率	52.70%	52.66%	52.22%	51.56%
财务费用	11241.00	18888.12	20388.12	21138.12	净负债比率	111.41%	111.26%	109.31%	106.46%
投资损失	-5811.00	-6747.26	-6805.21	-6825.31	流动比率	0.83	0.83	0.85	0.87
营运资金变动	-27846.00	36486.79	-7927.54	875.28	速动比率	0.39	0.41	0.44	0.46
其它	10504.00	11953.27	11947.48	11945.47	总资产周转率	1.62	1.61	1.55	1.50
投资活动现金流	-155865.00	-143206.02	-123142.27	-123120.16	应收帐款周转率	67.61	69.51	69.49	68.74
资本支出	-166130.00	-149953.27	-129947.48	-129945.47	应付帐款周转率	11.09	11.87	11.39	11.42
长期投资	-4448.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.50	0.52	0.59	0.62
其他	14713.00	6747.26	6805.21	6825.31	每股经营现金	1.33	1.69	1.44	1.60
筹资活动现金流	22732.00	-33332.79	-26790.00	-50524.86	每股净资产	6.62	7.05	7.36	7.68
短期借款	38502.00	5000.00	20000.00	10000.00	P/E	12.48	11.84	10.57	9.93
长期借款	84383.00	10000.00	20000.00	10000.00	P/B	0.94	0.88	0.84	0.81
其他	-100153.00	-48332.79	-66790.00	-70524.86	EV/EBITDA	4.64	5.84	5.44	5.15
现金净增加额	28321.00	28599.98	25561.25	21157.47	P/S	0.23	0.22	0.22	0.22

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。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

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_lbj@chinastock.com.cn