

2023年年报点评：高分红凸显石化央企担当！

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,318,168	3,212,215	3,477,175	3,465,682	3,503,499
同比	21.06%	-3.19%	8.25%	-0.33%	1.09%
归母净利润(百万元)	67,082	60,463	64,041	66,554	67,556
同比	-5.79%	-9.87%	5.92%	3.92%	1.50%
EPS-最新摊薄(元/股)	0.55	0.50	0.53	0.55	0.55
P/E(现价&最新摊薄)	11.25	12.48	11.79	11.34	11.17

投资要点

- 事件：**公司发布2023年年度报告：实现营业收入32122亿元（同比-3%），归母净利润605亿元（同比-10%）。其中2023Q4，实现营业收入7423亿元（同比-14%，环比-15%），归母净利润75亿元（同比-22%，环比-58%）。2023年，公司应交税费400亿元（同比+41%），主要受计提矿业权出让收益（74亿元）以及消费税等流转税增加影响；实现投资收益58亿元（同比-60%），主要系2022年上海赛科股权出售收益较大，同时2023年化工市场低迷，合营、联营公司效益下滑。整体而言，刨除一次性影响，公司经营情况向好。
- 降低资本开支力度，继续实施稳油增气策略。**①**资本开支：**①2023年，公司资本开支1768亿元，同比-123亿元(-7%)。其中，勘探及开发/炼油/营销及分销/化工/本部及其他资本开支786/229/157/550/45亿元，同比-47/+0/-34/-36/-7亿元。②**2024年，公司计划资本支出1730亿元，同比-38亿元(-2%)。**其中，勘探及开发/炼油/营销及分销/化工/本部及其他资本开支778/248/184/458/62亿元，同比-8/+19/+27/-92/+17亿元；②**油气产量目标：**2024年，公司计划油气产量约5.09亿桶油当量（同比+1%），其中原油产量2.79亿桶（同比-0.7%），天然气产量390亿立方米（同比+3.1%）。
- 资产负债表表现优异：**①**现金：**2023年，公司货币资金1650亿，较上年同期增长199亿元，现金储备充足；②**资产负债率：**2023年，公司资产负债率52.7%（同比+0.9pct）。
- 公司注重股东回报：**2023年，公司分红+回购总金额435.75亿元，其中分红412亿元（中期、末期分别派息0.145、0.2人民币/股），回购23.25亿元。**1)仅考虑分红：**公司2023年分红比例68.2%（国际准则下分红比例70.7%），按2024年3月26日收盘价，中石化A股股息率为5.5%；中石化H股股息率为8.4%，按20%扣税，税后股息率为6.7%。**2)考虑分红+回购：**公司2023年分红比例72.1%（国际准则下分红比例74.7%），按2024年3月26日收盘价，中石化A股股息率为5.8%；中石化H股股息率为8.8%，按20%扣税，税后股息率为7.2%。
- 盈利预测与投资评级：**根据公司稳油增气战略的推进情况，以及成品油需求回暖&海外价差扩大，我们调整2024-2025年归母净利润分别640、666亿元（此前为836、891亿元），新增2026年归母净利润676亿元。根据2024年3月26日收盘价，对应A股PE分别11.8、11.3、11.2倍，对应A股PB分别0.91、0.89、0.87倍。公司盈利能力显著，成本管控优异，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

2024年03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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.20
一年最低/最高价	5.15/6.99
市净率(倍)	0.92
流通A股市值(百万元)	588,826.22
总市值(百万元)	754,786.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.75
资产负债率(%),LF	52.70
总股本(百万股)	121,739.69
流通A股(百万股)	94,971.97

相关研究

《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》

2023-10-26

《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

中国石化三大财务预测表

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	534,435	552,484	639,270	663,688	营业收入	3,212,215	3,477,175	3,465,682
货币资金及交易性金融资产	164,963	193,723	268,630	296,001	营业成本(含金融类)	2,709,656	2,976,828	2,962,853	2,994,038
经营性应收款项	55,940	51,380	61,412	52,409	税金及附加	272,921	267,683	268,212	272,413
存货	250,898	236,971	240,378	241,995	销售费用	61,164	64,328	64,115	64,815
合同资产	0	0	0	0	管理费用	59,664	64,328	64,115	64,815
其他流动资产	62,634	70,409	68,851	73,283	研发费用	13,969	13,909	13,863	14,014
非流动资产	1,492,239	1,504,767	1,510,914	1,510,294	财务费用	9,922	14,833	14,751	13,876
长期股权投资	234,608	254,608	274,608	294,608	加:其他收益	10,905	10,432	10,397	10,510
固定资产及使用权资产	865,486	884,064	890,651	885,983	投资净收益	5,811	6,954	6,931	7,007
在建工程	180,250	152,200	129,760	111,808	公允价值变动	467	0	0	0
无形资产	138,181	139,181	140,181	141,181	减值损失	(8,529)	(5,000)	(4,000)	(4,579)
商誉	6,472	6,472	6,472	6,472	资产处置收益	4,226	695	693	701
长期待摊费用	13,199	14,199	15,199	16,199	营业利润	86,744	88,348	91,795	93,169
其他非流动资产	54,043	54,043	54,043	54,043	营业外净收支	(628)	(500)	(500)	(500)
资产总计	2,026,674	2,057,251	2,150,184	2,173,983	利润总额	86,116	87,848	91,295	92,669
流动负债	647,076	651,544	717,285	713,460	减:所得税	16,070	16,691	17,346	17,607
短期借款及一年内到期的非流动负债	90,272	106,497	122,721	146,371	净利润	70,046	71,157	73,949	75,062
经营性应付款项	259,000	237,138	273,131	242,509	减:少数股东损益	9,583	7,116	7,395	7,506
合同负债	127,239	133,957	148,143	149,702	归属母公司净利润	60,463	64,041	66,554	67,556
其他流动负债	170,565	173,953	173,290	174,878	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.53	0.55	0.55
非流动负债	420,943	419,443	417,943	416,443	毛利率(%)	15.65	14.39	14.51	14.54
长期借款	179,347	179,347	179,347	179,347	归母净利率(%)	1.88	1.84	1.92	1.93
应付债券	8,513	8,513	8,513	8,513	EBIT	99,936	100,531	102,922	103,916
租赁负债	163,864	162,364	160,864	159,364	EBITDA	203,277	223,003	232,775	239,956
其他非流动负债	69,219	69,219	69,219	69,219	收入增长率(%)	(3.19)	8.25	(0.33)	1.09
负债合计	1,068,019	1,070,987	1,135,228	1,129,903	归母净利润增长率(%)	(9.87)	5.92	3.92	1.50
归属于母公司股东权益	805,794	826,287	847,584	869,202					
少数股东权益	152,861	159,977	167,372	174,878					
所有者权益合计	958,655	986,264	1,014,956	1,044,080					
负债和股东权益	2,026,674	2,057,251	2,150,184	2,173,983					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
	经营活动现金流	161,475	208,566	256,940	203,199	每股净资产(元)	6.75	6.79	6.96
投资活动现金流	(155,865)	(132,850)	(132,875)	(132,792)	最新发行在外股份(百万股)	121,740	121,740	121,740	121,740
筹资活动现金流	22,732	(46,956)	(49,158)	(43,036)	ROIC(%)	6.02	5.73	5.69	5.57
现金净增加额	28,321	28,760	74,907	27,371	ROE-摊薄(%)	7.50	7.75	7.85	7.77
折旧和摊销	103,341	122,472	129,854	136,041	资产负债率(%)	52.70	52.06	52.80	51.97
资本开支	(166,130)	(118,805)	(118,807)	(118,799)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.48	11.79	11.34	11.17
营运资本变动	(27,846)	(1,044)	37,636	(24,523)	P/B(现价)	0.92	0.91	0.89	0.87

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提供。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>