

中国石化 (600028.SH) / 中国石油化工股份 (00386.HK)

2024 年一季报点评: 经营情况整体向好, 高股息率突出

2024 年 04 月 29 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

买入(维持)-A / 买入(维持)-H

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	3,472,945	3,487,303	3,564,530
同比 (%)	21.06	(3.19)	8.12	0.41	2.21
归母净利润 (百万元)	67,082	60,463	66,951	69,854	70,635
同比 (%)	(5.79)	(9.87)	10.73	4.34	1.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.55	0.50	0.55	0.57	0.58
P/E (A)	11.87	13.17	11.89	11.40	11.27
P/E (H)	7.9	8.8	7.9	7.6	7.5

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年一季度报告: 在中国准则下, 中石化 A 股实现营业收入 7900 亿元 (同比-0.17%, 环比+6%), 归母净利润 183 亿元 (同比-9%, 环比+144%), 扣非归母净利润 182 亿元 (同比-8%, 环比+75%)。
- **上游板块盈利增加:** 24Q1 勘探及开发板块经营利润 127 亿元, 同比+13 亿元 (+11%)。1) 油实现价格 23Q1 和 24Q1 均为 75 美元/桶, 基本持平; 气实现价格从 2.1 元/立方降到了 1.98 元/立方。2) 但是油气产量增速超 24 年目标, 24Q1 油气当量产量 129 百万桶油当量 (同比+3%, 24 年目标是同比+1%), 其中石油净产量 70 百万桶 (同比+1.3%, 24 年目标是同比+0.5%左右), 天然气 99 亿立方米 (同比+6%, 24 年目标是同比+3%)。
- **炼油板块盈利收窄:** 24Q1 炼油板块经营利润 64 亿, 同比-34 亿元 (-35%)。成品油产量 3883 万吨, 同比+153 万吨 (+4%)。虽然炼油加工量增加, 但是油价超过 80 美元/桶以上, 国家发改委限制汽油、柴油涨价幅度, 会导致成品油价差收窄。航煤虽然是市场化定价, 但今年价差一直收窄。
- **化工品板块有所减亏:** 24Q1 化工板块经营利润-18 亿元, 同比减亏 3 亿元。
- **成品油销售板块盈利下降:** 24Q1 营销及分销板块经营利润 79 亿元, 同比-1 亿元 (-1%); 成品油总销量 5891 万吨, 同比+275 吨 (+5%)。虽然成品油销售量增加, 但国家发改委限制了成品油价格涨幅导致。
- **公司注重股东回报:** 根据我们最新预测, 我们预计公司 2024 年净利润 670 亿元, 按照分红比例 65%, 合计派息 435 亿元, 按 2024 年 4 月 26 日收盘价, 中石化 A 股股息率为 5.5%; 中石化 H 股税前股息率为 8.2%, 按 10% 扣税, 中石化 H 股税后股息率为 7.4%, 按 20% 扣税, 中石化 H 股税后股息率为 6.6%。
- **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, 我们调整 2024-2026 年归母净利润分别 670、699、706 亿元 (此前预计 2024-2026 年归母净利润分别 640、666、676 亿元)。根据 2024 年 4 月 26 日收盘价, 对应 A 股 PE 分别 11.9、11.4、11.3 倍, 对应 A 股 PB 分别 0.96、0.94、0.91 倍; 对应 H 股 PE 分别 7.9、7.6、7.5 倍, 对应 H 股 PB 分别 0.64、0.62、0.61 倍。
- **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

行业走势



市场数据

人民币/港币	600028 SH	00386 HK
收盘价	6.54	4.80
52 周价格范围	5.24/6.89	3.68/5.38
市净率 (倍)	0.97	0.71
市值 (百万)	796,177.57	584,350.51

相关研究

- 《中国石化(600028): 2023 年年报点评: 高分红凸显石化央企担当! 》
2024-03-26
- 《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

中国石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	534,435	550,141	647,336	676,790	营业总收入	3,212,215	3,472,945	3,487,303	3,564,530
货币资金及交易性金融资产	164,963	193,922	271,485	303,637	营业成本(含金融类)	2,709,656	2,962,685	2,973,671	3,042,729
经营性应收款项	55,940	51,227	62,117	53,508	税金及附加	272,921	268,545	268,486	273,054
存货	250,898	234,653	244,438	245,779	销售费用	61,164	65,986	66,259	67,726
合同资产	0	0	0	0	管理费用	59,664	65,986	66,259	67,726
其他流动资产	62,634	70,338	69,296	73,866	研发费用	13,969	13,892	13,949	14,258
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	14,747	13,819
长期股权投资	234,608	254,608	274,608	294,608	加:其他收益	10,905	8,682	8,718	8,911
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	6,946	6,975	7,129
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	697	713
长期待摊费用	13,199	14,199	15,199	16,199	营业利润	86,744	92,340	96,322	97,393
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	2,054,908	2,158,250	2,187,085	利润总额	86,116	91,840	95,822	96,893
流动负债	647,076	647,947	722,674	722,557	减:所得税	16,070	17,450	18,206	18,410
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	74,390	77,616	78,484
经营性应付款项	259,000	234,781	277,351	246,674	减:少数股东损益	9,583	7,439	7,762	7,848
合同负债	127,239	133,321	148,684	152,136	归属母公司净利润	60,463	66,951	69,854	70,635
其他流动负债	170,565	173,349	173,918	177,375	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.55	0.57	0.58
非流动负债	420,943	419,443	417,943	416,443	EBIT	99,936	104,533	107,397	107,949
长期借款	179,347	179,347	179,347	179,347	EBITDA	203,277	227,004	237,251	243,989
应付债券	8,513	8,513	8,513	8,513	毛利率(%)	15.65	14.69	14.73	14.64
租赁负债	163,864	162,364	160,864	159,364	归母净利率(%)	1.88	1.93	2.00	1.98
其他非流动负债	69,219	69,219	69,219	69,219	收入增长率(%)	(3.19)	8.12	0.41	2.21
负债合计	1,068,019	1,067,390	1,140,617	1,139,000	归母净利润增长率(%)	(9.87)	10.73	4.34	1.12
归属母公司股东权益	805,794	827,218	849,572	872,175					
少数股东权益	152,861	160,300	168,062	175,910					
所有者权益合计	958,655	987,518	1,017,633	1,048,085					
负债和股东权益	2,026,674	2,054,908	2,158,250	2,187,085					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	161,475	210,754	261,792	209,941	每股净资产(元)	6.75	6.79	6.98	7.16
投资活动现金流	(155,865)	(132,860)	(132,828)	(132,658)	ROIC(%)	6.02	5.95	5.93	5.77
筹资活动现金流	22,732	(48,935)	(51,402)	(45,130)	ROE-摊薄(%)	7.50	8.09	8.22	8.10
现金净增加额	28,321	28,959	77,562	32,153	资产负债率(%)	52.70	51.94	52.85	52.08
折旧和摊销	103,341	122,472	129,854	136,041	P/E (A)	13.17	11.89	11.40	11.27
资本开支	(166,130)	(118,805)	(118,803)	(118,787)	P/B (A)	0.97	0.96	0.94	0.91
营运资本变动	(27,846)	(2,100)	38,869	(21,068)	EV/EBITDA	4.64	4.67	4.20	4.04

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。

注: 首页盈利预测与估值表格、三大财务预测表都为中石化 A 股模型数据, 首页 P/E (H) 采用中石化 H 股 2024 年 4 月 26 日收盘价计算。

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），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>