

中国石化(600028.SH)/中国石油化工股份(00386.HK)

2024 年半年报点评: 经营情况整体向好, 制定回购计划, 高股息率突出

2024 年 08 月 26 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@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)	3318168	3212215	3343008	3345439	3400169
同比(%)	21.06	(3.19)	4.07	0.07	1.64
归母净利润(百万元)	67082	60463	70440	72998	74463
同比(%)	(5.79)	(9.87)	16.50	3.63	2.01
EPS-最新摊薄(元/股)	0.55	0.50	0.58	0.60	0.61
P/E(A)	12.37	13.73	11.78	11.37	11.15
P/E(H)	8.47	9.40	8.07	7.79	7.63

行业走势



投资要点

- **事件 1:** 公司发布 2024 半年度报告: 实现营业收入 15761 亿元(同比-1%, 环比-3%), 归母净利润 357 亿元(同比+2%, 环比+41%), 扣非归母净利润 356 亿元(同比+6%, 环比+32%)。
- **事件 2:** 公司拟使用不低于 8 亿元, 不超过 15 亿元的自有资金, 以集中竞价交易方式回购公司 A 股。本次回购股份的价格上限为不超过人民币 9.81 元/股, 回购的股份将全部注销并减少注册资本。
- **事件 3:** 公司制定未来三年股东分红回报规划, 2024 年-2026 年公司每年现金分红比例不低于 65%。
- **上游板块盈利增加:** 24H1 勘探及开发板块经营利润 268 亿元, 同比+50 亿元(+23%)。(1) 价: 油实现价格 24H1 为 77.8 美元/桶, 同比+6%; 气实现价格从 1.95 元/方降到 1.90 元/方, 同比-2.8%。(2) 量: 油气产量增速超 24 年目标, 24H1 油气当量产量 258 百万桶油当量(同比+3%, 24 年目标是同比+1%), 其中石油净产量 140 百万桶(同比+0.6%, 24 年目标是同比+0.5%), 天然气 198 亿立方米(同比+6%, 24 年目标是同比+3%)。
- **炼油板块盈利收窄:** 24H1 炼油板块经营利润 64 亿, 同比-35 亿元(-35%)。成品油产量 7730 万吨, 同比+123 万吨(+2%)。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, 但今年价差整体收窄。
- **化工品板块有所减亏:** 24H1 化工板块经营利润-36 亿元, 同比减亏 5 亿元。
- **成品油销售板块盈利下降:** 24H1 营销及分销板块经营利润 145 亿元, 同比-22 亿元(-13%); 成品油总销量 11901 万吨, 同比+241 万吨(+2%)。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。
- **公司注重股东回报:** 公司 2024H1 拟每股派发现金股利人民币 0.146 元(含税)。根据我们最新预测, 我们预计公司 2024 年净利润 704 亿元, 按照分红比例 65%, 合计派息 458 亿元, 按 2024 年 8 月 23 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 8.1%, 按 10%扣税, 中石化 H 股税后股息率为 7.3%, 按 20%扣税, 中石化 H 股税后股息率为 6.4%。
- **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 704、730、745 亿元(此前预计 2024-2026 年归母净利润分别 670、699、706 亿元)。根据 2024 年 8 月 23 日收盘价, 对应 A 股 PE 分别 11.8、11.4、11.15 倍, 对应 A 股 PB 分别 1.00、0.97、0.94 倍; 对应 H 股 PE 分别 8.1、7.8、7.6 倍, 对应 H 股 PB 分别 0.68、0.66、0.64 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

市场数据

人民币/港币	600028 SH	00386 HK
收盘价	6.82	5.10
52 周价格范围	5.24/6.82	3.68/5.40
市净率(倍)	1.00	0.75
市值(百万)	829,992.80	620,669.10

相关研究

《中国石化(600028): 2024 年一季报点评: 经营情况整体向好, 高股息率突出》

2024-04-29

《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
<b>流动资产</b>	<b>534,435</b>	<b>526,688</b>	<b>645,908</b>	<b>658,542</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,212,215</b>	<b>3,343,008</b>	<b>3,345,439</b>	<b>3,400,169</b>
货币资金及交易性金融资产	164,963	195,005	272,068	314,817	营业成本(含金融类)	2,709,656	2,849,045	2,852,593	2,897,520
经营性应收款项	55,940	47,482	61,285	49,064	税金及附加	272,921	270,098	266,339	272,701
存货	250,898	216,029	243,556	223,267	销售费用	61,164	61,846	61,891	62,903
合同资产	0	0	0	0	管理费用	59,664	56,831	56,872	57,803
其他流动资产	62,634	68,173	68,999	71,393	研发费用	13,969	12,732	12,742	12,950
<b>非流动资产</b>	<b>1,492,239</b>	<b>1,504,767</b>	<b>1,510,914</b>	<b>1,510,294</b>	财务费用	9,922	14,833	14,726	13,807
长期股权投资	234,608	254,608	274,608	294,608	加:其他收益	10,905	8,358	8,364	8,500
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	20,058	20,073	20,401
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	669	669	680
长期待摊费用	13,199	14,199	15,199	16,199	<b>营业利润</b>	<b>86,744</b>	<b>101,707</b>	<b>105,382</b>	<b>107,487</b>
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)
<b>资产总计</b>	<b>2,026,674</b>	<b>2,031,456</b>	<b>2,156,822</b>	<b>2,168,836</b>	<b>利润总额</b>	<b>86,116</b>	<b>101,207</b>	<b>104,882</b>	<b>106,987</b>
<b>流动负债</b>	<b>647,076</b>	<b>618,178</b>	<b>708,587</b>	<b>684,913</b>	减:所得税	16,070	20,241	20,976	21,397
短期借款及一年内到期的非流动负债	90,272	106,497	122,721	146,371	<b>净利润</b>	<b>70,046</b>	<b>80,965</b>	<b>83,905</b>	<b>85,590</b>
经营性应付款项	259,000	215,841	275,439	223,578	减:少数股东损益	9,583	10,525	10,908	11,127
合同负债	127,239	128,207	142,630	144,876	<b>归属母公司净利润</b>	<b>60,463</b>	<b>70,440</b>	<b>72,998</b>	<b>74,463</b>
其他流动负债	170,565	167,634	167,798	170,087	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.58	0.60	0.61
非流动负债	420,943	419,443	417,943	416,443	EBIT	99,936	100,814	103,365	104,792
长期借款	179,347	179,347	179,347	179,347	EBITDA	203,277	223,285	233,219	240,832
应付债券	8,513	8,513	8,513	8,513	毛利率(%)	15.65	14.78	14.73	14.78
租赁负债	163,864	162,364	160,864	159,364	归母净利率(%)	1.88	2.11	2.18	2.19
其他非流动负债	69,219	69,219	69,219	69,219	收入增长率(%)	(3.19)	4.07	0.07	1.64
<b>负债合计</b>	<b>1,068,019</b>	<b>1,037,621</b>	<b>1,126,530</b>	<b>1,101,356</b>	归母净利润增长率(%)	(9.87)	16.50	3.63	2.01
归属母公司股东权益	805,794	830,448	855,997	882,059					
少数股东权益	152,861	163,386	174,294	185,421					
<b>所有者权益合计</b>	<b>958,655</b>	<b>993,834</b>	<b>1,030,291</b>	<b>1,067,480</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,026,674</b>	<b>2,031,456</b>	<b>2,156,822</b>	<b>2,168,836</b>					

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	199,009	248,171	207,667	每股净资产(元)	6.75	6.82	7.03	7.25
投资活动现金流	(155,865)	(119,773)	(119,758)	(119,419)	ROIC(%)	6.02	5.66	5.60	5.47
筹资活动现金流	22,732	(49,194)	(51,349)	(45,499)	ROE-摊薄(%)	7.50	8.48	8.53	8.44
现金净增加额	28,321	30,042	77,064	42,749	资产负债率(%)	52.70	51.08	52.23	50.78
折旧和摊销	103,341	122,472	129,854	136,041	P/E (A)	13.73	11.78	11.37	11.15
资本开支	(166,130)	(118,831)	(118,831)	(118,820)	P/B (A)	1.01	1.00	0.97	0.94
营运资本变动	(27,846)	(7,334)	32,028	(17,209)	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 8 月 23 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>