

非金融公司|公司点评|中国石化（600028）

龙头央企股东回报再加码



| 报告要点

中国石化于 2024 年 8 月 25 日发布 2024 年半年度报告，1H24 公司实现营业收入 15761.31 亿元，同比减少 1.10%，实现归母净利润 357.03 亿元，同比增加 1.69%。其中，2024Q2 实现营业收入 7861.84 亿元，同比减少 2.02%，环比减少 0.48%，2024Q2 实现归母净利润 173.87 亿元，同比增加 15.84%，环比减少 5.07%。

| 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524080002



陈律楼

中国石化(600028)

龙头央企股东回报再加码

行业：石油石化/炼化及贸易
 投资评级：买入（首次）
 当前价格：6.82 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 121,699.8/24,337.4
 流通A股市值(百万元) 647,708.84
 每股净资产(元) 6.85
 资产负债率(%) 52.65
 一年内最高/最低(元) 6.83/5.15

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

中国石化于2024年8月25日发布2024年半年度报告，1H24公司实现营业收入15761.31亿元，同比减少1.10%，实现归母净利润357.03亿元，同比增加1.69%。其中，2024Q2实现营业收入7861.84亿元，同比减少2.02%，环比减少0.48%，2024Q2实现归母净利润173.87亿元，同比增加15.84%，环比减少5.07%。

Q2 油价同环比上升，上游油气产量有所增长

公司持续响应增储上产号召，坚持稳油增气策略，勘探开发资本支出持续维持在较高水平，1H24公司勘探开发资本支出达337.88亿元，同比增加1.10%。1H24公司原油产量达1.41亿桶，同比增加0.61%，天然气产量达7005.7亿立方英尺，同比增加6.01%。与此同时，2024Q2布伦特原油价格均值为85.03美元/桶，同比增加9.39%，环比增加4.00%。

成品油销售板块业绩持续稳健

1H24成品油消费需求持续旺盛，1-7月成品油表观消费量达2.27亿吨，同比增加5.75%。1H24公司原油加工量达1.27亿吨，同比增加0.12%，汽油/柴油/航空煤油产量分别达3234万吨/2931万吨/1565万吨，分别同比增加6.63%/减少8.83%/增加15.16%。与此同时，公司1H24成品油零售量达5696万吨，同比减少4.69%，加油站数量达到30959座，公司成品油销售板块业绩持续稳健。

提升全年最低分红比例+A股拟实施回购，股东投资回报丰厚

公司1H24现金分红共计177.68亿元，股利支付率达49.77%。公司股息率同样维持较高水平，2024年半年度现金股利达0.146元/股，以2024年8月23日收盘价计算，公司1H24 TTM股息率为5.15%（1H24 TTM股息率=（2023年期末每股股息+2024年中期每股股息）/8月23日收盘价）。与此同时，公司发布2024-2026年股东分红回报规划的公告，在当年实现的母公司净利润为正，及累计未分配利润为正，且公司现金流可以满足公司正常经营和可持续发展的条件下，保底股利支付率提升至65%。除此之外，公司拟使用8-15亿自有资金回购A股股份并全部用于注销。公司高分红且提升最低分红比例+A股拟实施回购，股东投资回报丰厚。

盈利预测、估值与评级

我们认为在原油价格维持稳健中枢的前提下，公司盈利确定性较强，我们预计2024-2026年公司归母净利润683亿元/701亿元/752亿元，对应EPS为0.56元/0.58元/0.62元，对应PE为12.2X/11.8X/11.0X，给予“买入”评级。

风险提示：（1）地缘政治扰乱全球原油市场；（2）成品油价格放开风险；（3）终端需求不景气风险；（4）境外业务经营风险；（5）意外事故风险；（6）汇率风险；（7）不可抗力因素。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3318168	3212215	3079731	3136471	3154677
增长率(%)	21.06%	-3.19%	-4.12%	1.84%	0.58%
EBITDA(百万元)	204427	199379	261988	305357	368435
归母净利润(百万元)	66302	60463	68437	70431	75538
增长率(%)	-6.89%	-8.81%	13.19%	2.91%	7.25%
EPS(元/股)	0.54	0.50	0.56	0.58	0.62
市盈率(P/E)	12.5	13.7	12.1	11.8	11.0
市净率(P/B)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.7	6.1	5.3	4.8	4.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月23日收盘价

风险提示

- 1) **地缘政治扰乱全球原油市场：**巴以冲突、俄乌局势变化、伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件或造成供应端的不确定性，扰乱全球原油市场；
- 2) **成品油价格放开风险：**成品油价格假如放开，转变为由市场进行定价，汽油、柴油价格将存在频繁波动的风险，市场竞争加剧，中国石化和中国石油在成品油销售的垄断地位可能被撼动；
- 3) **终端需求不景气风险：**公司营业收入主要来自于销售成品油和天然气等产品。部分业务及相关产品具有周期性的特点，存在行业景气度下行风险；
- 4) **境外业务经营风险：**公司在境外从事油气勘探开发、炼油化工等业务，境外业务和资产均受所在国法律法规管辖。存在国际地缘政治变化、区域贸易集团的排他性以及经贸问题等风险因素；
- 5) **意外事故风险：**公司炼化、加工、运输等众多环节均存在大量易燃易爆有毒有害易污染品，存在发生意外事故的风险，对人身安全造成威胁，带来较大的经济损失；
- 6) **汇率风险：**全球原油价格主要由美元计价，公司也有部分资产在海外市场经营，但公司财报通常以人民币结算，如果人民币与美元汇率出现较大波动，或对公司业绩汇算产生影响。
- 7) **不可抗力因素：**政策变动、自然灾害等不可抗力因素或对公司经营产生风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	145052	164960	169385	172506	173507					
应收账款+票据	49871	50873	46969	47834	48112					
预付账款	7956	5067	7552	7691	7735					
存货	244241	250898	233174	237305	237729					
其他	76020	62637	66705	67755	68091					
流动资产合计	523140	534435	523785	533090	535175					
长期股权投资	233941	234608	249911	265214	280517					
固定资产	809117	865486	887850	1001260	1155794					
在建工程	196045	180250	220167	190083	192500					
无形资产	120694	138181	138214	142687	146119					
其他非流动资产	65703	73714	84067	81405	86228					
非流动资产合计	1425500	1492239	1580208	1680649	1861159					
资产总计	1948640	2026674	2103993	2213739	2396333					
短期借款	21313	59815	38855	36170	37905					
应付账款+票据	269424	259000	246529	250896	251344					
其他	376648	328261	369657	376249	377445					
流动负债合计	667385	647076	655042	663315	666694					
长期带息负债	274368	351724	368162	427311	561131					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	69734	69219	69219	69219	69219					
非流动负债合计	344102	420943	437381	496530	630350					
负债合计	1011487	1068019	1092423	1159844	1297045					
少数股东权益	151576	152861	164131	175730	188169					
股本	119896	119349	121700	121700	121700					
资本公积	118875	117273	126711	126711	126711					
留存收益	546806	569172	599028	629754	662709					
股东权益合计	937153	958655	1011570	1053895	1099289					
负债和股东权益总计	1948640	2026674	2103993	2213739	2396333					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	75758	70046	79707	82029	87978					
折旧摊销	99938	103341	146834	186363	238293					
财务费用	9974	9922	15509	16446	20157					
存货减少(增加为“-”)	-36808	-6657	17724	-4131	-424					
营运资金变动	-87111	-41735	44001	4774	561					
其它	54518	26558	-24995	-3141	-6847					
经营活动现金流	116269	161475	278779	282340	339718					
资本支出	-172504	-172008	-219500	-271500	-403500					
长期投资	-16357	-4448	0	0	0					
其他	93851	20591	-8032	-8032	-8032					
投资活动现金流	-95010	-155865	-227532	-279532	-411532					
债权融资	6092	115858	-4521	56463	135556					
股权融资	-1175	-547	2351	0	0					
其他	-44616	-92579	-44651	-56150	-62741					
筹资活动现金流	-39699	22732	-46822	312	72816					
现金净增加额	-15152	28321	4425	3121	1001					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	3318168	3212215	3079731	3136471	3154677					
营业成本	2819363	2709656	2564163	2609586	2614246					
营业税金及附加	263991	272921	261665	266486	268032					
营业费用	58567	61164	59349	60443	60794					
管理费用	69981	73633	72905	74248	74679					
财务费用	9974	9922	15509	16446	20157					
资产减值损失	-12009	-8772	-11450	-11661	-11728					
公允价值变动收益	-1715	467	0	0	0					
投资净收益	14462	5811	8768	8768	8768					
其他	-616	4319	-1616	-1625	-1627					
营业利润	96414	86744	101843	104746	112183					
营业外净收益	-1899	-628	-2198	-2198	-2198					
利润总额	94515	86116	99645	102549	109985					
所得税	18757	16070	19938	20519	22007					
净利润	75758	70046	79707	82029	87978					
少数股东损益	9456	9583	11270	11598	12440					
归属于母公司净利润	66302	60463	68437	70431	75538					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	21.06%	-3.19%	-4.12%	1.84%	0.58%
EBIT	-10.97%	-8.09%	19.90%	3.33%	9.37%
EBITDA	-8.39%	-2.47%	31.40%	16.55%	20.66%
归属于母公司净利润	-6.89%	-8.81%	13.19%	2.91%	7.25%
获利能力					
毛利率	15.03%	15.65%	16.74%	16.80%	17.13%
净利率	2.28%	2.18%	2.59%	2.62%	2.79%
ROE	8.44%	7.50%	8.08%	8.02%	8.29%
ROIC	6.83%	6.42%	6.78%	6.77%	6.92%
偿债能力					
资产负债率	51.91%	52.70%	51.92%	52.39%	54.13%
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
应收账款周转率	66.5	63.1	65.6	65.6	65.6
存货周转率	11.5	10.8	11.0	11.0	11.0
总资产周转率	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
每股指标(元)					
每股收益	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
每股经营现金流	1.0	1.3	2.3	2.3	2.8
每股净资产	6.5	6.6	7.0	7.2	7.5
估值比率					
市盈率	12.5	13.7	12.1	11.8	11.0
市净率	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.7	6.1	5.3	4.8	4.4
EV/EBIT	9.2	12.7	12.1	12.3	12.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月23日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼