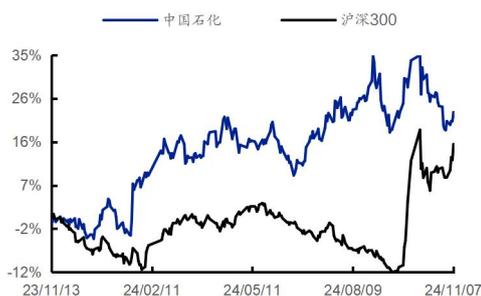


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 李娟廷 S0350524090007
 lijt03@ghzq.com.cn

油价下跌影响 Q3 业绩, 回购增持彰显长期价值

——中国石化 (600028) 公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/08

表现	1M	3M	12M
中国石化	-9.8%	-0.3%	25.9%
沪深 300	-2.9%	23.6%	14.4%

市场数据

2024/11/08

当前价格 (元)	6.33
52 周价格区间 (元)	5.15-7.64
总市值 (百万)	770,359.89
流通市值 (百万)	601,172.58
总股本 (万股)	12,169,982.39
流通股本 (万股)	9,497,197.10
日均成交额 (百万)	1,194.40
近一月换手 (%)	0.19

相关报告

《中国石化 (600028) 2023 年报点评: 增储增产降本取得突破, 成品油经销量大幅增长 (买入)* 炼化及贸易*李永磊, 董伯骏》——2024-03-27
 《中国石化 (600028) 事件点评: 回购彰显发展信心, 油价上行利好油气开采 (买入)*炼化及贸易*李永磊, 董伯骏, 汤永俊》——2023-09-21

投资要点:

■ 原油价格快速下跌, 公司 Q3 业绩承压

2024 年前三季度公司实现营业收入 23665.41 亿元, 同比下降 4.19%; 实现归属于上市公司股东的净利润 442.47 亿元, 同比下降 16.46%; 加权平均净资产收益率为 5.45%, 同比下降 1.22 个百分点。销售毛利率 15.20%, 同比下降 0.35 个百分点; 销售净利率 2.15%, 同比下降 0.35 个百分点。其中, 公司 2024Q3 实现营收 7904.10 亿元, 同比-9.80%, 环比+0.54%; 实现归母净利润 85.44 亿元, 同比-52.15%, 环比-50.86%; ROE 为 1.04%, 同比减少 1.20 个百分点, 环比减少 1.05 个百分点。销售毛利率 14.05%, 同比减少 2.14 个百分点, 环比减少 1.45 个百分点; 销售净利率 1.25%, 同比减少 1.18 个百分点, 环比减少 1.24 个百分点。

2024 年前三季度, 公司实现营业收入 23665 亿元, 同比减少 1034 亿元; 实现归母净利润 442 亿元, 同比减少 87 亿元; 实现毛利润 3596 亿元, 同比减少 244 亿元。2024 年前三季度, 公司实现油气当量产量 386.06 百万桶, 同比增长 2.6%, 其中原油产量为 211.29 百万桶, 同比增长 0.3%, 原油实现价格为 76.56 美元/桶, 同比+1.1%; 天然气产量 10481.4 亿立方英尺, 同比增长 5.6%, 天然气实现价格 7.48 美元/千立方英尺, 同比增长 5.4%。前三季度勘探及开发板块息税前利润为 452.09 亿元。2024 年前三季度, 公司加工原油 19069 万吨, 生产成品油 11660 万吨, 其中汽油产量为 4921 万吨, 同比增长 4.1%, 柴油产量为 4329 万吨, 同比下降 10.7%, 煤油产量为 2410 万吨, 同比增长 10.5%。前三季度炼油板块息税前利润为 61.56 亿元。2024 年前三季度, 公司成品油总经销量 18167 万吨, 同比增长 0.6%。前三季度营销和分销板块息税前利润为 198.66 亿元。2024 年前三季度公司化工产品经营总量为 6217 万吨, 实现全产全销售。前三季度化工板块息税前亏损为 47.87 亿元。

2024Q3, 公司实现营收 7904 亿元, 同比-858 亿元, 环比+42 亿元; 归母净利润 85 亿元, 同比-93 亿元, 环比-88 亿元; 毛利润 1111 亿元, 同比-309 亿元, 环比-108 亿元。2024 年第三季度, 油价快速下跌, 公司库存收益同比大幅减少, 同时石油石化产品毛利下降, 公司三季度毛利同环比下降。按照分部财务信息来看, 公司第三季

度勘探与开发事业部实现营收 668 亿元，同比-4%，环比-10%，实现经营收益 135 亿元，同比-2%，环比-11%；炼油事业部实现营收 3740 亿元，同比-7%，环比-0.38%，实现经营收益-5 亿元（2024Q2 为 2 亿元，2023Q3 为 76 亿元）；营销及分销事业部实现营收 4187 亿元，同比-8%，环比-8%，实现经营收益 26 亿元，同比-65%，环比-61%；化工事业部实现营收 1283 亿元，同比+0.31%，环比-4%，实现经营收益-17 亿元（2024Q2 为-16 亿元，2023Q3 为 6 亿元）。

期间费用方面，2024Q3 公司销售费用为 155 亿元，同比-1 亿元，环比+0.43 亿元；管理费用为 133 亿元，同比-13 亿元，环比+8 亿元；研发费用为 42 亿元，同比+4 亿元，环比+12 亿元；财务费用为 27 亿元，同比+2 亿元，环比-9 亿元。2024Q3 公司其他收益为 30 亿元，同比+2 亿元，环比+14 亿元；投资净收益 36 亿元，同比+47 亿元，环比+15 亿元；公允价值变动净收益为 5 亿元，同比+76 亿元，环比-31 亿元；资产减值损失为 5 亿元，同比+2 亿元，环比-12 亿元。

■ 在建项目持续推进，加大探勘与开发板块资本支出

2024 年前三季度资本支出人民币 863.50 亿元，其中勘探及开发板块资本支出人民币 507.65 亿元，主要用于济阳、塔河等原油产能建设，川西等天然气产能建设以及油气储运设施建设；炼油板块资本支出人民币 125.73 亿元，主要用于镇海炼化扩建、广州石化技术改造、茂名石化技术改造等项目建设；营销及分销板块资本支出人民币 55.65 亿元，主要用于“油气氢电服”综合加能站网络发展、现有终端销售网络改造、非油品业务等项目；化工板块资本支出人民币 154.35 亿元，主要用于镇海二期、茂名等乙烯及高端材料项目建设；总部及其他资本支出人民币 20.12 亿元，主要用于科技研发和信息化等项目建设。

■ 回购及增持公司股份，彰显企业长期价值

2024 年 9 月，公司开始实施 A 股及 H 股回购。截至 2024 年 9 月 30 日，公司已累计回购 A 股股份 7,490,800 股，占公司于 2024 年 9 月 30 日已发行总股本的比例为 0.01%，购买的最高价为人民币 6.40 元/股、最低价为人民币 6.17 元/股，已支付的总金额为人民币 47,315,369 元（不含交易费用）；已累计回购 H 股股份 111,192,000 股，占公司于 2024 年 9 月 30 日已发行总股本的比例为 0.09%，购买的最高价为 4.89 港元/股、最低价为 4.31 港元/股，已支付的总金额为 506,261,070.60 港元（不含交易费用）。

基于对中国石化未来发展前景的信心，公司控股股东中国石化集团公司拟自 2023 年 11 月 11 日起的 12 个月内通过自身及其全资子公司增持中国石化 A 股及 H 股股份。根据中国石化集团公司的通知，截至 2024 年 9 月 30 日，中国石化集团公司及其全资子公司累计增

持公司 297,263,456 股股份。

■ 盈利预测和投资评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 31473、32207、32979 亿元；归母净利润分别为 544、651、701 亿元，对应 PE 分别 14、12、11 倍。公司经营稳健，在勘探、炼油、化工等领域的综合竞争优势显著，维持“买入”评级。

■ 风险提示

国际原油及天然气价格波动、油气储量不确定性、宏观经济及政策、国际政治不确定影响油价、行业监管及税费政策风险、新产能建设进度不达预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3212215	3147288	3220714	3297875
增长率(%)	-3	-2	2	2
归母净利润（百万元）	60463	54375	65085	70104
增长率(%)	-10	-10	20	8
摊薄每股收益（元）	0.50	0.45	0.53	0.58
ROE(%)	8	7	8	8
P/E	11.05	13.94	11.65	10.82
P/B	0.83	0.91	0.89	0.87
P/S	0.21	0.24	0.24	0.23
EV/EBITDA	4.64	5.05	4.85	4.61

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 中国石化分事业部季度经营数据

		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
勘探及开发事业部	经营收入 (亿元)	812	770	729	884	788	661	695	856	798	740	668
	经营收益 (亿元)	104	159	173	101	128	126	138	58	140	151	135
	利润率	12.84%	20.62%	23.73%	11.46%	16.31%	19.00%	19.80%	6.76%	17.55%	20.47%	20.29%
炼油事业部	经营收入 (亿元)	3843	3913	4015	3980	3674	3622	4037	3965	3742	3755	3740
	经营收益 (亿元)	225	73	-89	-86	104	10	76	16	70	2	-5
	利润率	5.85%	1.86%	-2.22%	-2.17%	2.83%	0.28%	1.87%	0.41%	1.86%	0.04%	-0.14%
营销及分销事业部	经营收入 (亿元)	3728	4192	4456	4763	4165	4548	4557	4914	4102	4533	4187
	经营收益 (亿元)	86	83	43	34	79	90	74	16	80	66	26
	利润率	2.30%	1.98%	0.96%	0.72%	1.90%	1.99%	1.62%	0.32%	1.95%	1.47%	0.62%
化工事业部	经营收入 (亿元)	1343	1439	1242	1377	1190	1253	1279	1431	1230	1343	1283
	经营收益 (亿元)	13	-5	-48	-101	-18	-16	6	-33	-16	-16	-17
	利润率	0.99%	-0.36%	-3.90%	-7.33%	-1.50%	-1.26%	0.46%	-2.28%	-1.27%	-1.19%	-1.35%
本部及其他	经营收入 (亿元)	4160	4963	4140	4642	3790	4316	4132	3146	4000	3965	3502
	经营收益 (亿元)	-1	5	12	-3	22	13	-15	-15	17	26	-23
	利润率	-0.02%	0.10%	0.28%	-0.05%	0.59%	0.31%	-0.36%	-0.46%	0.43%	0.65%	-0.65%
抵销分部间亏损/(收益) (亿元)		-98	-14	40	54	-5	3	-22	32	-18	8	10

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

图 1: 汽油与原油价格价差 (元/吨)



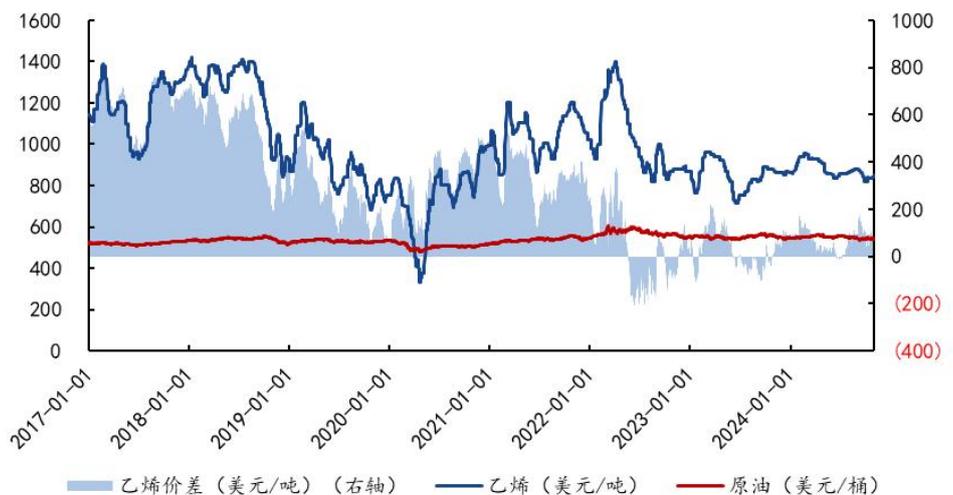
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 柴油与原油价格价差 (元/吨)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 3: 乙烯价格价差



资料来源: wind, 国海证券研究所

附表：中国石化盈利预测表

证券代码:	600028		股价:	6.33	投资评级:	买入	日期:	2024/11/08	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	8%	7%	8%	8%	EPS	0.51	0.45	0.53	0.58
毛利率	16%	16%	16%	16%	BVPS	6.75	6.85	7.02	7.19
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值				
销售净利率	2%	2%	2%	2%	P/E	11.05	13.94	11.65	10.82
成长能力					P/B	0.83	0.91	0.89	0.87
收入增长率	-3%	-2%	2%	2%	P/S	0.21	0.24	0.24	0.23
利润增长率	-10%	-10%	20%	8%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.62	1.52	1.51	1.52	营业收入	3212215	3147288	3220714	3297875
应收账款周转率	67.61	67.09	69.99	69.45	营业成本	2709656	2656170	2709181	2767743
存货周转率	10.95	10.80	11.13	11.12	营业税金及附加	272921	285262	293085	300107
偿债能力					销售费用	61164	62381	60391	62188
资产负债率	53%	53%	52%	52%	管理费用	59664	53697	59529	61394
流动比	0.83	0.81	0.77	0.75	财务费用	9922	11792	10015	10749
速动比	0.39	0.41	0.37	0.35	其他费用/(-收入)	13969	14929	13427	13833
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	86744	81967	94371	101683
现金及现金等价物	164963	202799	175181	164932	营业外净收支	-628	-1507	-1507	-1507
应收款项	48652	45165	46870	48097	利润总额	86116	80460	92865	100176
存货净额	250898	241103	245691	251957	所得税费用	16070	16490	17637	19050
其他流动资产	69922	80039	78229	78813	净利润	70046	63970	75228	81126
流动资产合计	534435	569106	545971	543799	少数股东损益	9583	9595	10142	11023
固定资产	690957	715819	741346	763468	归属于母公司净利润	60463	54375	65085	70104
在建工程	180250	194100	201390	206603	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	386424	396559	402860	410023	经营活动现金流	161475	216242	190749	209593
长期股权投资	234608	246668	257048	266369	净利润	60463	54375	65085	70104
资产总计	2026674	2122252	2148615	2190261	少数股东损益	9583	9595	10142	11023
短期借款	59815	49815	49315	48815	折旧摊销	103341	109736	111727	115859
应付款项	259000	254622	259319	264993	公允价值变动	-467	600	600	600
合同负债	127239	125845	127209	130856	营运资金变动	-27846	35480	-3744	5511
其他流动负债	201022	276266	271750	276821	投资活动现金流	-155865	-160196	-152257	-150514
流动负债合计	647076	706547	707592	721485	资本支出	-166130	-156403	-150745	-149819
长期借款及应付债券	187860	182860	177860	172860	长期投资	-4448	-11861	-10181	-9122
其他长期负债	233083	236713	236713	236713	其他	14713	8068	8668	8427
长期负债合计	420943	419573	414573	409573	筹资活动现金流	22732	-17882	-66111	-69329
负债合计	1068019	1126120	1122165	1131058	债务融资	99456	21357	-5495	-5495
股本	119349	121700	121700	121700	权益融资	1509	12193	0	0
股东权益	958655	996132	1026450	1059204	其它	-78233	-51432	-60616	-63834
负债和股东权益总计	2026674	2122252	2148615	2190261	现金净增加额	28321	37835	-27619	-10250

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李娟廷，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。