

中国石化 (600028)

2023 年一季报点评: 境内成品油需求高速回弹, 稳油增气盈利持续稳定

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

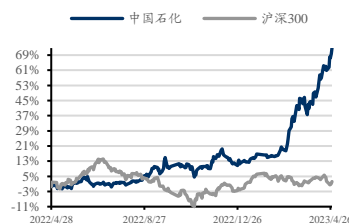
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,318,168	3,634,453	3,417,879	3,459,498
同比	21%	10%	-6%	1%
归属母公司净利润 (百万元)	66,302	77,773	85,501	88,478
同比	-7%	17%	10%	3%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.55	0.65	0.71	0.74
P/E (现价&最新股本摊薄)	12.13	10.34	9.41	9.09

关键词: #一体化 #股息率高

投资要点

- **事件:** 2023Q1, 公司实现营业收入 7913.31 亿元, 同比增长 3%, 环比下降 9%; 归母净利润 201.02 亿元, 同比下降 12%, 环比上升 108%; 扣非归母净利润 197.16 亿元, 同比下降 13%, 环比上升 1040%; 毛利率 15.84%, 同比上升 3.41pct; 净利率 2.89%, 同比下降 0.54pct。
- **原油价格宽幅振荡, 境内成品油需求高速回弹。** 2023Q1 国际原油价格宽幅振荡, 布油均价为 82.10 美元/桶, 环比下降 7%, 境内成品油需求快速反弹, 公司充分发挥产销一体化及营销网络优势, 推进非油业务快速提升, 2023Q1 公司实现营销及分销板块息税前利润 84.75 亿元, 成品油总销量 5616 万吨, 同比增加 10.1%。
- **拓展效益建产规模, 稳油增气降本成果显著。** 公司不断推进高质量勘探, 拓展规模及成本优势。**勘探方面,** 公司在顺北、川北、济阳拗陷等地取得重要突破; **开发方面,** 公司加快推进顺北、塔河等原油产能以及川西、川东南等天然气产能建设, 提升全产业链盈利水平。2023Q1, 公司勘探及开发板块实现息税前利润 133.57 亿元, 油气当量产量 1.246 亿桶, 同比增长 2.6%, 其中天然气产量 3304.7 亿立方英尺, 同比增长 5.3%。
- **优化生产维持高负荷运行, 推进产业链效益最大化。** 2023Q1, 公司炼油板块实现息税前利润 104.59 亿元, 原油加工量 6224 万吨, 同比下降 3.0%, 成品油产量 3730 万吨, 同比下降 0.2%。公司持续调整优化生产, 维持装置高负荷运行, 推进产业链效益最大化。
- **不断调整产品产业结构, 持续修复化工板块盈利。** 面对化工产品需求疲软、原料价格上涨等不利因素, 公司不断调整化工产品结构, 提升光伏级 EVA、顺丁橡胶等高附加值产品产量, 减产无边际贡献产品, 持续修复化工板块盈利。伴随 2023 年国内经济好转, 化工产品需求有望回升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 778、855 和 885 亿元 (此前 2023-2025 年预期为 750、800、812 亿元), 同比增速分别为 17%、10%、3%, EPS (摊薄) 分别为 0.65、0.71 和 0.74 元/股, 2023 年 4 月 28 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 10.34、9.41 和 9.09 倍, A 股 PB 分别为 0.98、0.94 和 0.91 倍。考虑原油价格持续高位保障上游业绩, 疫后经济复苏带动成品油需求反弹, 2023-2025 年公司业绩增长提速, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.71
一年最低/最高价	4.02/6.74
市净率(倍)	1.00
流通 A 股市值(百万元)	638,224.81
总市值(百万元)	804,504.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.73
资产负债率(% ,LF)	52.26
总股本(百万股)	119,896.41
流通 A 股(百万股)	95,115.47

相关研究

《中国石化(600028): 盈利能力稳健, 百亿定增发展清洁能源+新材料》

2023-03-27

《中国石化(600028): 业绩弹性+央企估值修复, 中石化迎良机》

2023-03-20

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	523,140	558,817	605,745	663,459	营业总收入	3,318,168	3,634,453	3,417,879	3,459,498
货币资金及交易性金融资产	145,054	156,543	204,043	259,549	营业成本(含金融类)	2,819,363	3,126,434	2,899,132	2,930,438
经营性应收款项	57,827	58,238	53,748	58,481	税金及附加	263,991	266,609	265,316	267,329
存货	244,241	259,462	259,160	261,807	销售费用	58,567	59,968	61,522	62,271
合同资产	0	0	0	0	管理费用	57,208	58,151	54,686	58,811
其他流动资产	76,018	84,574	88,793	83,623	研发费用	12,773	14,538	15,380	15,568
非流动资产	1,425,500	1,436,921	1,440,224	1,432,766	财务费用	9,974	10,159	9,910	8,985
长期股权投资	233,941	253,941	273,941	293,941	加:其他收益	8,219	8,359	7,861	7,957
固定资产及使用权资产	809,117	821,747	825,617	814,213	投资净收益	14,462	10,903	10,254	10,378
在建工程	196,045	172,836	150,269	132,215	公允价值变动	-1,715	0	0	0
无形资产	120,694	121,694	122,694	123,694	减值损失	-10,925	-3,000	-4,000	-3,912
商誉	6,464	6,464	6,464	6,464	资产处置收益	672	363	621	558
长期待摊费用	12,034	13,034	14,034	15,034	营业利润	96,414	115,219	126,669	131,078
其他非流动资产	47,205	47,205	47,205	47,205	营业外净收支	-1,899	0	0	0
资产总计	1,948,640	1,995,738	2,045,969	2,096,225	利润总额	94,515	115,219	126,669	131,078
流动负债	667,385	668,121	680,426	691,384	减:所得税	18,757	28,805	31,667	32,769
短期借款及一年内到期的非流动负债	84,157	84,436	84,714	82,882	净利润	75,758	86,415	95,002	98,308
经营性应付款项	269,424	239,490	250,946	260,252	减:少数股东损益	9,456	8,641	9,500	9,831
合同负债	125,444	140,690	144,957	146,522	归属母公司净利润	66,302	77,773	85,501	88,478
其他流动负债	188,360	203,506	199,809	201,728	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.65	0.71	0.74
非流动负债	344,102	342,602	341,102	339,602	EBIT	109,247	117,112	129,704	133,038
长期借款	94,964	94,964	94,964	94,964	EBITDA	219,153	277,691	302,402	316,584
应付债券	12,997	12,997	12,997	12,997	毛利率(%)	15.03	13.98	15.18	15.29
租赁负债	166,407	164,907	163,407	161,907	归母净利率(%)	2.00	2.14	2.50	2.56
其他非流动负债	69,734	69,734	69,734	69,734	收入增长率(%)	21.06	9.53	-5.96	1.22
负债合计	1,011,487	1,010,723	1,021,528	1,030,986	归母净利润增长率(%)	-6.89	17.30	9.94	3.48
归属母公司股东权益	785,577	824,798	854,723	885,690					
少数股东权益	151,576	160,217	169,718	179,548					
所有者权益合计	937,153	985,015	1,024,441	1,065,239					
负债和股东权益	1,948,640	1,995,738	2,045,969	2,096,225					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	116,269	227,693	286,073	297,967	每股净资产(元)	6.55	6.88	7.13	7.39
投资活动现金流	-95,010	-163,733	-169,125	-169,063	最新发行在外股份(百万股)	119,896	119,896	119,896	119,896
筹资活动现金流	-39,699	-52,472	-69,447	-73,398	ROIC(%)	6.92	6.66	7.15	7.13
现金净增加额	-15,152	11,489	47,501	55,505	ROE-摊薄(%)	8.44	9.43	10.00	9.99
折旧和摊销	109,906	160,579	172,697	183,546	资产负债率(%)	51.91	50.64	49.93	49.18
资本开支	-172,315	-153,637	-158,379	-158,442	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.13	10.34	9.41	9.09
营运资本变动	-80,516	-23,731	12,599	10,581	P/B(现价)	1.02	0.98	0.94	0.91

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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

