

增持 (首次)

中国石化 (600028)

盈利环比显著增长， 化工品需求有望改善带动业绩持续回升

2023年05月08日

市场数据

市场数据日期	2023-05-08
收盘价(元)	6.89
总股本(百万股)	119896.41
流通股本(百万股)	119896.41
净资产(百万元)	806963
总资产(百万元)	2011153
每股净资产(元)	6.73

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 中国石化发布 2023 年一季报, 季度内公司实现营业收入 7913.31 亿元, 同比增长 2.59%, 环比下滑 8.5%; 实现归母净利润 201.02 亿元, 同比下滑 11.83%, 环比增长 108.48%; 实现扣非归母净利润 197.16 亿元, 同比下滑 12.93%, 环比增长 1039.65%
- **四大板块经营收益环比均有好转, 公司盈利环比显著改善。** 23Q1 内, 公司勘探与开发板块加强高质量勘探, 扩大效益建产规模, 稳油增气降本取得积极进展, 经营收益环比增加 27%; 炼油板块方面, 受益于国内成品油需求复苏及公司自身持续优化产品结构, 板块盈利环比显著增长实现扭亏; 营销和分销版块受下游需求改善等因素带动销量实现环比增长, 盈利环比大幅增加 132%; 化工板块在下游需求回暖、优化产品结构及装置生产负荷双重因素带动下, 环比亦实现大幅减亏。综合来看, 公司四大业务板块持续向好, 共同助力公司盈利环比大增。
- **需求有望进一步回暖, 自身产品结构不断优化, 化工板块盈利有望持续修复。** 从主要化工品的价差分位来看, 当前乙烯、丙烯-石脑油价差仍处历史相对低位, 价格中位数法历史分位(截止 5 月 5 日当周)分别为 36.5%、24.6%, 后续随下游需求持续修复, 相应产品盈利有望进一步回升。公司自身来看, 公司加快优势、先进产能建设和落后产能淘汰, 加大高端产品和新材料研发力度, 提升光伏级 EVA、茂金属聚烯烃、顺丁橡胶等高附加值产品产量, 未来自身产品结构有望持续优化, 化工板块综合盈利能力有望持续提升。
- **持续高比例现金分红, 股东回报丰厚。** 据公司 2022 年年报, 董事会建议派发末期现金股利每股 0.195 元(含税), 连同中期已派发现金股利, 公司全年派发现金股利每股人民币 0.355 元(含税), 对应现金分红比例约为 64.5%, 加上年内回购金额合并计算后 2022 年度分红比例为 70.8%。而从历史上来看, 2021、2020 年公司分红总金额(含其他方式)分别为 569.03 亿元、242.14 亿元, 分红比例分别为 79.9%、72.8%。公司注重股东回报, 持续进行高比例现

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3318168	3114563	3188635	3270226
同比增长	21.1%	-6.1%	2.4%	2.6%
归母净利润(百万元)	66302	73645	78543	84505
同比增长	-6.9%	11.1%	6.7%	7.6%
毛利率	15.0%	16.5%	17.0%	17.4%
ROE	8.4%	8.8%	8.9%	9.1%
每股收益(元)	0.55	0.61	0.66	0.70
市盈率	12.5	11.2	10.5	9.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

金分红，叠加未来盈利规模有望稳健增长，公司现金分红有望维持在相对可观水平。

- **首次覆盖，给予“增持”的投资评级。**中国石化是我国最大的一体化能源化工公司之一。公司当前集勘探与开发、炼油、营销及分销、化工事业部于一体，打通上游开采、中游炼化及下游营销分销全产业链。2022 年全年公司原油产量达 2.81 亿桶，天然气产量达 1.25 万亿立方英尺，原油加工量达 2.42 亿吨，成品油总产量 1.4 亿吨，乙烯产量 1344 万吨，各产品在我国国内供给端均具有重要地位，是保障国家能源安全、关键原材料供给的重要力量。当前公司积极推进勘探与开发环节增储上产、炼油环节“油转化”、“油转特”、营销分销环节向“油气氢电服”综合能源服务商转型、化工环节产能与产品结构优化，持续不断提升自身竞争力，未来公司自身综合盈利能力有望进一步增强。首次覆盖，我们引入公司 2023、2024、2025 年 EPS 预测分别为 0.61 元、0.66 元、0.70 元，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**国际油价大幅波动风险、需求不及预期风险、新项目建设不及预期风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	523140	549022	548865	550660
货币资金	145052	177258	173978	170250
交易性金融资产	2	0	0	0
应收票据及应收账款	46364	45232	45547	46803
预付款项	7956	8541	8679	8656
存货	244241	232853	236160	240114
其他	79525	85138	84502	84837
非流动资产	1425500	1768175	2060071	2316162
长期股权投资	233941	257335	283069	311375
固定资产	630758	987661	1272073	1505941
在建工程	196045	158418	147367	146947
无形资产	120694	123953	126899	129705
商誉	6464	7533	7354	7265
长期待摊费用	12034	3497	-4995	-13410
其他	225564	229777	228305	228339
资产总计	1948640	2317197	2608936	2866822
流动负债	667385	911015	1098422	1244890
短期借款	21313	283026	463095	606271
应付票据及应付账款	269424	250185	254497	259494
其他	376648	377804	380830	379124
非流动负债	344102	407220	451971	498980
长期借款	94964	141499	188966	237381
其他	249138	265720	263005	261599
负债合计	1011487	1318235	1550393	1743870
股本	119896	119896	119896	119896
资本公积	118875	118875	118875	118875
未分配利润	323087	368934	409624	453715
少数股东权益	151576	164572	178433	193346
股东权益合计	937153	998962	1058543	1122952
负债及权益合计	1948640	2317197	2608936	2866822

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	66302	73645	78543	84505
折旧和摊销	96146	134437	195341	256347
资产减值准备	12009	-4737	1379	191
资产处置损失	722	-902	-786	-806
公允价值变动损失	1715	-47	-9	266
财务费用	10503	5469	14690	22622
投资损失	-14462	-17156	-14404	-15331
少数股东损益	9456	12996	13861	14913
营运资金的变动	-87111	16173	9294	4566
经营活动产生现金流量	116269	221792	298182	367071
投资活动产生现金流量	-95010	-461698	-483021	-504711
融资活动产生现金流量	-39699	272112	181559	133912
现金净变动	-15152	32206	-3280	-3728
现金的期初余额	108590	145052	177258	173978
现金的期末余额	93438	177258	173978	170250

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3318168	3114563	3188635	3270226
营业成本	2819363	2600190	2646123	2700577
税金及附加	263991	264738	271034	277969
销售费用	58567	62291	63773	65405
管理费用	57208	68520	70150	71945
研发费用	12773	12458	13392	14389
财务费用	9974	5469	14690	22622
其他收益	8219	7312	7371	7492
投资收益	14462	17156	14404	15331
公允价值变动收益	-1715	47	9	-266
信用减值损失	1084	-573	-310	-165
资产减值损失	-12009	-14741	-13568	-13699
资产处置收益	672	902	786	806
营业利润	96414	111000	118165	126819
营业外收入	2960	3047	3096	3057
营业外支出	4859	5746	5756	5603
利润总额	94515	108302	115505	124273
所得税	18757	21660	23101	24855
净利润	75758	86641	92404	99418
少数股东损益	9456	12996	13861	14913
归属母公司净利润	66302	73645	78543	84505
EPS(元)	0.55	0.61	0.66	0.70

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	21.1%	-6.1%	2.4%	2.6%
营业利润增长率	-14.2%	15.1%	6.5%	7.3%
归母净利润增长率	-6.9%	11.1%	6.7%	7.6%
盈利能力				
毛利率	15.0%	16.5%	17.0%	17.4%
归母净利率	2.0%	2.4%	2.5%	2.6%
ROE	8.4%	8.8%	8.9%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	51.9%	56.9%	59.4%	60.8%
流动比率	0.78	0.60	0.50	0.44
速动比率	0.42	0.35	0.28	0.25
营运能力				
资产周转率	172.9%	146.0%	129.5%	119.4%
应收帐款周转率	7783.8%	6800.6%	7025.1%	7082.3%
存货周转率	1217.5%	1062.5%	1100.8%	1106.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.55	0.61	0.66	0.70
每股经营现金	0.97	1.85	2.49	3.06
每股净资产	6.55	6.96	7.34	7.75
估值比率(倍)				
PE	12.5	11.2	10.5	9.8
PB	1.1	1.0	0.9	0.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn