

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
 联系人：汤永俊 S0350121080058
 tangyj03@ghzq.com.cn

一季度业绩环比改善，成品油需求持续修复

——中国石化（600028）一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中国石化	20.7%	52.8%	79.5%
沪深300	-1.5%	-0.3%	3.9%

市场数据

市场数据	2023/05/08
当前价格(元)	6.89
52周价格区间(元)	4.02-6.93
总市值(百万)	826,086.25
流通市值(百万)	655,345.60
总股本(万股)	11,989,640.76
流通股本(万股)	9,511,547.10
日均成交额(百万)	1,611.73
近一月换手(%)	0.24

事件：

4月28日，公司发布2023年一季报：2023年第一季度，公司实现营业收入7913.31亿元，同比+2.59%，环比-8.50%；实现归母净利润201.02亿元，同比-11.83%，环比+108.48%。销售毛利率15.84%，同比减少3.42个百分点，环比增加2.87个百分点；销售净利率2.89%，同比减少0.54个百分点，环比增加1.40个百分点。

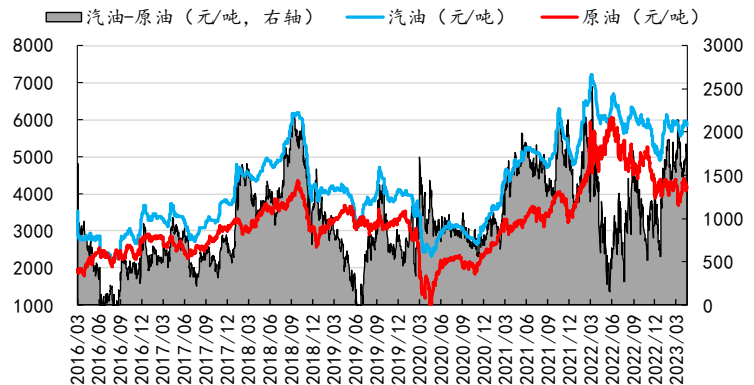
投资要点：

■ 一季度业绩环比提升，需求复苏下看好业绩持续改善

2023年一季度，公司实现归母净利润201.02亿元，同比-25.03亿元，环比+104.60亿元；其中实现毛利润1253.27亿元，同比-231.84亿元，环比+132.19亿元。一季度毛利润环比有所修复，主要由于国内经济整体好转，境内成品油需求快速反弹，天然气需求同比增长，化工产品需求有所恢复。据Wind，2023年一季度汽油市场均价达8889元/吨，环比+1.99%，汽油-原油（扣除消费税及增值税）价差达1621元/吨，环比+68.01%。因此，2023Q1公司炼油业务息税前利润达104.59亿元，环比+195.03亿元，盈利大幅改善；2023Q1勘探及开发、营销及分销、化工业务息税前利润分别达133.57/84.75/-30.22亿元，环比+30.03/+39.19/-75.79亿元。同时，2023Q1公司投资净收益14.93亿元，同比+31.55亿元，环比-189.80亿元，环比大幅下滑主要由于2022Q4公司转让上海赛科股权致单季度投资收益大幅提升所致；2023Q1公司公允价值变动净收益-2.44亿元，同比+66.93亿元，环比+32.36亿元，主要受公司衍生金融工具产生的浮盈所致。期间费用方面，2023年一季度，公司销售/管理/财务费用率分别为1.82%/2.02%/0.32%，同比-0.02/-0.02/+0.02pct，环比-0.01/-0.44/+0.09pct，期间费用控制良好。

展望二季度，原油价格有望中高位维持，公司勘探及开发业务盈利有望维持较好局面。同时下游需求端，人们外出旅行持续增加推动汽油和航煤需求增长、春耕备耕工作陆续推进带动农业用油增多、工程基建开工及物流运输逐步恢复支撑柴油需求；同时国内经济持续复苏，上游化工品也将景气修复，看好公司业绩持续改善。

图 1: 汽油景气持续改善



资料来源: Wind, 国海证券研究所

■ 勘探及开发业务高质量推进, 稳油增气降本成果显著

公司近年持续加强高质量勘探, 扩大效益建产规模, 稳油增气降本取得积极进展。2023 年一季度, 公司油气当量产量 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%。勘探方面, 公司聚焦拓资源、增储量、扩矿权, 加强新区新领域风险勘探, 在顺北、川北、济阳拗陷等地区取得油气勘探重要突破; 开发方面, 公司积极推进顺北、塔河等原油产能建设, 加强老区精细开发, 加快川西、川东南等天然气重点产能建设。同时, 公司积极优化 LNG 资源结构, 降低采购成本, 加强天然气经营系统优化, 全产业链盈利水平持续提升。

■ 成品油产销一体化优势显著, 积极向“油气氢电服”转型

公司是全球领先的原油加工及成品油营销分销企业, 产销一体化优势显著。炼油方面, 公司紧贴市场变化, 保持装置高负荷运行; 灵活调整采购策略, 降低采购成本; 优化产品结构, 增加成品油出口; 同时, 还加快世界级基地建设, 有序推进结构调整项目。成品油销售方面, 公司紧抓市场需求快速反弹有利时机, 充分发挥产销一体化和营销网络优势, 强化资源统筹, 加大拓市扩销力度, 经营量效水平显著提升。2023 年一季度, 公司成品油总经销量 5616 万吨, 同比增加 10.1%。同时, 公司还优化网络布局, 积极向“油气氢电服”综合能源服务商转型。

■ 盈利预测和投资评级 预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 780.78、855.03、912.56 亿元, 对应 PE 为 10.6、9.7、9.1 倍, 首次覆盖, 综合考虑公司稳健经营能力, 以及在勘探、炼油、化工等领域的综合竞争优势, 给予“买入”评级。

■ 风险提示 国际原油和天然气价格波动风险、行业监管及税费政

策风险、成品油及化工品价格波动风险、汇率风险、市场竞争加剧风险、油气储量的不确定性风险、海外经营风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3318168	3383166	3552325	3658895
增长率(%)	21	2	5	3
归母净利润（百万元）	66302	78078	85503	91256
增长率(%)	-7	18	10	7
摊薄每股收益（元）	0.55	0.65	0.71	0.76
ROE(%)	8	9	9	9
P/E	7.96	10.58	9.66	9.05
P/B	0.67	0.96	0.87	0.79
P/S	0.16	0.24	0.23	0.23
EV/EBITDA	3.36	6.66	6.08	5.69

资料来源：Wind 资讯、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:	6.89	投资评级:	买入	日期:	2023/05/08
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标					
ROE	8%	9%	9%	9%	EPS	0.55	0.65	0.71	0.76	
毛利率	15%	16%	15%	15%	BVPS	6.55	7.20	7.92	8.68	
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值					
销售净利率	2%	2%	2%	2%	P/E	7.96	10.58	9.66	9.05	
成长能力					P/B	0.67	0.96	0.87	0.79	
收入增长率	21%	2%	5%	3%	P/S	0.16	0.24	0.23	0.23	
利润增长率	-7%	18%	10%	7%						
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	1.70	1.66	1.57	1.62	营业收入	3318168	3383166	3552325	3658895	
应收账款周转率	71.57	101.10	67.51	103.30	营业成本	2819363	2844648	3002379	3092781	
存货周转率	13.59	18.77	12.45	19.16	营业税金及附加	263991	283848	284186	292712	
偿债能力					销售费用	58567	70954	68205	69519	
资产负债率	52%	49%	50%	45%	管理费用	57208	72865	72177	73178	
流动比	0.78	0.75	0.82	0.83	财务费用	9974	3004	2188	1536	
速动比	0.36	0.42	0.42	0.49	其他费用/(-收入)	12773	13938	14355	14765	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	96414	116001	126680	134616	
现金及现金等价物	145054	184796	215748	239663	营业外净收支	-1899	-2000	-2000	-2000	
应收款项	46364	33463	52617	35419	利润总额	94515	114001	124680	132616	
存货净额	244241	180269	285273	190933	所得税费用	18757	21979	24739	26066	
其他流动资产	87481	98415	100466	98315	净利润	75758	92022	99941	106551	
流动资产合计	523140	496943	654104	564330	少数股东损益	9456	13945	14438	15295	
固定资产	630758	669894	703143	731860	归属于母公司净利润	66302	78078	85503	91256	
在建工程	196045	169521	152212	139204	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	364756	413340	435297	461259	经营活动现金流	116269	191476	145254	144017	
长期股权投资	233941	284658	321743	361319	净利润	66302	78078	85503	91256	
资产总计	1948640	2034356	2266499	2257972	少数股东权益	9456	13945	14438	15295	
短期借款	21313	20490	19162	17215	折旧摊销	109906	44576	39237	40165	
应付款项	269424	182332	313488	194291	公允价值变动	1715	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-80516	60455	7321	559	
其他流动负债	376648	458257	460630	466696	投资活动现金流	-95010	-145006	-107090	-112304	
流动负债合计	667385	661078	793280	678203	资本支出	-172315	-116865	-88321	-92958	
长期借款及应付债券	107961	107961	107961	107961	长期投资	-6316	-50717	-37085	-39575	
其他长期负债	236141	236141	236141	236141	其他	83621	22576	18316	20229	
长期负债合计	344102	344102	344102	344102	筹资活动现金流	-39699	-6729	-7211	-7798	
负债合计	1011487	1005180	1137382	1022305	债务融资	50142	-823	-1328	-1947	
股本	119896	119896	119896	119896	权益融资	3946	0	0	0	
股东权益	937153	1029175	1129117	1235667	其它	-93787	-5905	-5884	-5851	
负债和股东权益总计	1948640	2034356	2266499	2257972	现金净增加额	-15152	39742	30952	23915	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

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

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士，浙江大学化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，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。