

需求复苏叠加公司加大产销协同， 23Q1 业绩环比改善明显

核心观点

中国石化2023年一季度实现营业收入7913.31亿元，同比+2.59%；实现归母净利润201.02亿元，同比-11.83%，环比+108.48%。一季度国际原油价格宽幅震荡，境内成品油需求快速反弹，天然气需求同比增长，化工品需求有所恢复。公司抓住市场机遇，深入开展全产业链优化，加大产销协同力度，业绩环比大幅改善。

事件

4月27日，公司发布2023年第一季度报告：中国石化23年第一季度实现营业收入7913.31亿元，同比+2.59%；实现归母净利润201.02亿元，同比-11.83%，环比+108.48%；实现扣非后归母净利润197.16亿元，同比-12.93%，环比+1039.65%。

简评

需求复苏叠加公司加大产销协同，23Q1 业绩环比改善明显

2023年以来，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，同时公司抓住市场机遇，深入开展全产业链优化，加大产销协同力度，努力拓市扩销，经营业绩环比大幅改善，单季度实现归母净利润201.02亿元，同比-11.83%，环比+108.48%；实现扣非后归母净利润197.16亿元，同比-12.93%，环比+1039.65%。分板块来看：

勘探及开发板块，公司一季度油气当量产量1.246亿桶，同比增长2.6%，其中石油产量0.695亿桶，同比增长0.6%；天然气产量3304.7亿立方英尺，同比增长5.3%，板块息税前利润为133.57亿元。

炼油板块，公司一季度完成原油加工量6224万吨，生产成品油3730万吨，其中汽油、柴油、煤油产量分别为1516万吨、1558万吨、656万吨，板块息税前利润为人民币104.59亿元。

化工板块，公司一季度乙烯产量334.7万吨，化工产品经营总量2,069万吨，同比增长0.2%，板块息税前利润为人民币-30.22亿元。

营销及分销板块，公司一季度成品油总销量5616万吨，同比增加10.1%，板块息税前利润为人民币84.75亿元，同比-5.76%。

中国石化(600028.SH)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号:s1440518030004

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2023年04月28日

当前股价：6.59元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

| 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|--------------|-------------|---------------|
| 19.38/18.76 | 45.15/44.51 | 58.80/44.96 |
| 12月最高/最低价(元) | | 6.59/4.02 |
| 总股本(万股) | | 11,989,640.76 |
| 流通A股(万股) | | 9,511,547.10 |
| 总市值(亿元) | | 7,384.56 |
| 流通市值(亿元) | | 6,268.11 |
| 近3月日均成交量(万) | | 19731.14 |
| 主要股东 | | |
| 中国石油化工集团有限公司 | | 67.20% |

股价表现



相关研究报告

2023-04-02

【中信建投化工及能源开采】中国石化(600028):炼化需求影响22年业绩略有下滑，百亿定增助力公司业务提质增效

持续优化投资项目管理，资本开支助力公司成长

公司注重投资的质量和效益，持续优化投资项目管理，2023 年，公司计划全年资本开支 1658 亿，一季度实现资本支出人民币 234.0 亿元。其中勘探及开发板块资本支出人民币 149.8 亿元，主要用于顺北、塔河、川西、川东南等油气产能建设，胜利页岩油国家级示范区建设，山东 LNG 等储运设施建设；炼油板块资本支出人民币 42.2 亿元，主要用于镇海炼化扩建，安庆、扬子等炼油结构调整项目；营销及分销板块资本支出人民币 7.8 亿元，主要用于现有终端销售网络改造等；化工板块资本支出人民币 32.7 亿元，主要用于天津南港、海南等乙烯项目，仪征 PTA 以及巴陵己内酰胺等项目，镇海、天津等新材料项目建设；总部及其他资本支出人民币 1.5 亿元，主要用于信息化等项目建设，在建及规划项目的稳步推进助力公司长期成长。

盈利预测与估值：预计公司 2023 年、2024 年和 2025 年归母净利润分别为 844 亿、905 亿和 943 亿，EPS 分别为 0.70 元、0.75 元和 0.79 元，PE 分别为 9.4X、8.7X、8.4X，维持“买入”评级。

风险提示：（1）原油价格持续上涨：原油价格与国际政治经济形势高度关联且具波动较大，如果原油价格进一步上涨，进一步增加公司成本压力，进而影响公司盈利能力；（2）行业竞争格局变化：国内炼油及化工配套项目较多，可能造成某类产品板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间；（3）全球经济下行：炼化产品下游分支众多且分布较广，与宏观经济形势关联度较高，经济下行可能影响行业产品需求，公司业绩有受损风险。

图表 2：预测与比率

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 2,740,884 | 3,318,168 | 3,607,507 | 3,732,127 | 3,841,798 |
| YoY(%) | 30.15 | 21.06 | 8.72 | 3.45 | 2.94 |
| 净利润(百万元) | 71,208 | 66,302 | 84,388 | 90,512 | 94,300 |
| YoY(%) | 116.28 | -6.89 | 27.28 | 7.26 | 4.18 |
| 毛利率(%) | 19.13 | 15.03 | 16.83 | 17.42 | 17.98 |
| 净利率(%) | 2.60 | 2.00 | 2.34 | 2.43 | 2.45 |
| ROE(%) | 9.19 | 8.44 | 9.96 | 9.90 | 9.59 |
| EPS(摊薄/元) | 0.59 | 0.55 | 0.70 | 0.75 | 0.79 |
| P/E(倍) | 11.10 | 11.92 | 9.36 | 8.73 | 8.38 |
| P/B(倍) | 1.02 | 1.01 | 0.93 | 0.86 | 0.80 |

数据来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

邓胜

能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

研究助理

彭岩

天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15% 以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15% 以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk