

2024年11月07日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 业绩承压，高股息持续彰显投资价值

—中国石化（600028.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

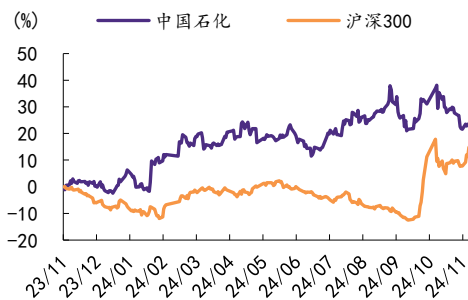
✉ fuhh@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-07

当前股价（元）	6.38
总市值（亿元）	7764
总股本（百万股）	121700
流通股本（百万股）	94972
52周价格范围（元）	5.24-7.18
日均成交额（百万元）	927.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中国石化（600028）：业绩同比高增，现金流改善，分红优势突出》2024-08-27
- 《中国石化（600028）：持续增加优质储量，油价下行催化公司利润修复》2024-08-13

中国石化发布三季度业绩报告：2024年1-9月实现营业收入23665.41亿元，同比下滑4.19%；实现归母净利润442.47亿元，同比下滑16.46%。其中，2024Q3单季度实现营业收入7904.1亿元，同比下滑9.8%、环比增长0.54%，实现归母净利润85.44亿元，同比下滑52.15%、环比下滑50.86%。

投资要点

■ 油价下行叠加石化产品毛利率受损导致业绩承压

2024Q3，公司归母净利润同比减少93.11亿元，降幅超50%，业绩下行的原因之一是油价下降导致公司库存收益同比大幅减少。去年Q3油价单边上行趋势在2024年同期转化为下行趋势，Q3布伦特原油均价同比降幅超过7美元，下滑8%。受到油价下行影响，公司存货相较上季度末减少298.78亿元，环比下滑10%，出现显著减值。此外，受到油价降低影响，公司石油石化产品毛利有所下降，也对公司Q3业绩造成了压力。

■ 重视股东回报，明确未来三年分红比例不低于65%，未来高分红持续稳定

公司高度重视投资者回报，多年来保持分红的连续性和稳定性。2022年以来，董事会加强价值管理，发起实施境内外股份回购，有力提升了公司价值，今年公司将继续实施股份回购。董事会提议未来三年公司每年现金分红比例不低于65%，稳定投资者未来高分红预期，同时公司已经在年中派发现金股利每股0.146元（含税）。

■ 化工需求仍未见拐点，公司减亏成效显著

2024年1-9月，国内化工品市场仍处于景气低谷，公司化工产品经营总量为6217万吨，同比减少126万吨，化工板块乙烯/合成树脂/合成纤维单体及聚合物/合成纤维/合成橡胶产量同比分别-5.8%/-1.8%/+24.1%/+16.3%/-1.3%。但得益于公司采用原料多样化、安排负边际效益装置降负荷及经营性停工、开拓境外市场等措施，公司化工板块在今年实现了全产全销，板块息税前亏损47.87亿元，较去年同期减亏19.2亿元，化工板块减亏成效显著，随着油价下行和需求好转，化工板块有望扭亏为盈。

■ 盈利预测

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 707 亿元、769 亿元、815 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.0、10.1、9.5 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济衰退带来原油需求下降；项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期；产品价格大幅波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	3,212,215	3,325,969	3,375,956	3,436,860
增长率（%）	-3.2%	3.5%	1.5%	1.8%
归母净利润（百万元）	60,463	70,691	76,853	81,522
增长率（%）	-8.8%	16.9%	8.7%	6.1%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.58	0.63	0.67
ROE（%）	6.3%	7.3%	7.8%	8.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	164,960	234,935	309,222	383,796
应收款	74,741	77,388	78,551	79,968
存货	250,898	286,067	289,881	294,861
其他流动资产	43,836	45,388	46,070	46,901
流动资产合计	534,435	643,778	723,724	805,527
非流动资产:				
金融类资产	3	3	3	3
固定资产	690,897	752,987	746,048	713,616
在建工程	180,250	72,100	28,840	11,536
无形资产	138,181	131,272	124,363	117,799
长期股权投资	234,608	234,608	234,608	234,608
其他非流动资产	248,303	248,303	248,303	248,303
非流动资产合计	1,492,239	1,439,270	1,382,162	1,325,862
资产总计	2,026,674	2,083,048	2,105,886	2,131,388
流动负债:				
短期借款	59,815	59,815	59,815	59,815
应付账款、票据	259,000	295,305	299,242	304,383
其他流动负债	201,022	201,022	201,022	201,022
流动负债合计	647,076	687,886	693,804	701,357
非流动负债:				
长期借款	187,860	187,860	187,860	187,860
其他非流动负债	233,083	233,083	233,083	233,083
非流动负债合计	420,943	420,943	420,943	420,943
负债合计	1,068,019	1,108,829	1,114,747	1,122,300
所有者权益				
股本	119,349	121,700	121,700	121,700
股东权益	958,655	974,219	991,139	1,009,088
负债和所有者权益	2,026,674	2,083,048	2,105,886	2,131,388

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	70046	81895	89034	94443
少数股东权益	9583	11204	12181	12921
折旧摊销	88512	52969	56763	55955
公允价值变动	467	467	467	467
营运资金变动	-7133	1443	258	325
经营活动现金净流量	161475	147977	158703	164110
投资活动现金净流量	-155865	46060	50199	49737
筹资活动现金净流量	64365	-66331	-72114	-76494
现金流量净额	69,975	127,706	136,788	137,353

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,212,215	3,325,969	3,375,956	3,436,860
营业成本	2,709,656	2,806,888	2,843,832	2,892,444
营业税金及附加	272,921	282,586	286,833	292,008
销售费用	61,164	63,330	64,282	65,441
管理费用	59,664	61,777	62,705	63,837
财务费用	9,922	4,268	2,188	100
研发费用	13,969	14,464	14,681	14,946
费用合计	144,719	143,839	143,856	144,324
资产减值损失	-8,772	-8,772	-8,772	-8,772
公允价值变动	467	467	467	467
投资收益	5,811	5,811	5,811	5,811
营业利润	86,744	101,311	110,088	116,738
加:营业外收入	1,970	1,970	1,970	1,970
减:营业外支出	2,598	2,598	2,598	2,598
利润总额	86,116	100,683	109,460	116,110
所得税费用	16,070	18,788	20,426	21,667
净利润	70,046	81,895	89,034	94,443
少数股东损益	9,583	11,204	12,181	12,921
归母净利润	60,463	70,691	76,853	81,522

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-3.2%	3.5%	1.5%	1.8%
归母净利润增长率	-8.8%	16.9%	8.7%	6.1%
盈利能力				
毛利率	15.6%	15.6%	15.8%	15.8%
四项费用/营收	4.5%	4.3%	4.3%	4.2%
净利率	2.2%	2.5%	2.6%	2.7%
ROE	6.3%	7.3%	7.8%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	52.7%	53.2%	52.9%	52.7%
营运能力				
总资产周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	43.0	43.0	43.0	43.0
存货周转率	10.8	10.8	10.8	10.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.51	0.58	0.63	0.67
P/E	12.6	11.0	10.1	9.5
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B	0.9	1.0	1.0	0.9

■ 化工、新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张伟保：华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。