

高分红石化央企，持续推动高质量发展

中国石化（600028.SH）

推荐（维持评级）

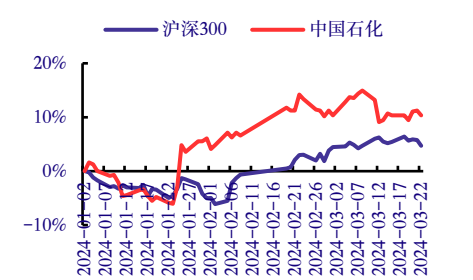
核心观点：

- 事件** 公司发布 2023 年年度报告，2023 年合计实现营业收入 32122.2 亿元，同比下降 3.2%；实现归母净利润 604.6 亿元，同比下降 9.9%。其中，Q4 单季实现营业收入 7422.7 亿元，同比下降 14.2%、环比下降 15.3%；实现归母净利润 75.0 亿元，同比下降 23.8%、环比下降 58.0%。
- 油价重心回落等因素扰动，上游业务略有承压** 分业务板块来看，2023 年公司勘探及开发、炼油、营销及分销业务分别实现经营收益 449.63、206.08、259.39 亿元，同比分别变化-16.3%、68.8%、5.7%；化工业务经营亏损 60.36 亿元，亏损同比收窄 57.3%。其中，上游板块盈利同比回落或是拖累公司业绩下降的主要原因。一是，国际油价同比回落；二是，公司计提矿业权出让收益 74 亿元。2023 年公司原油、天然气产量分别为 281.12 百万桶、1337.82 十亿立方英尺，同比分别增长 0.1%、7.1%；平均实现价格分别为 3962 元/吨、1770 元/千立方米，同比分别下降 10.9%、2.1%。
- 终端需求逐步回升，下游业务表现亮眼** 受益于 2023 年国内经济整体回升向好，国内成品油需求快速反弹、化工产品需求好转，下游板块需求动能走强。2023 年公司实现原油加工量 2.58 亿吨，同比增长 6.3%；成品油总经销量 2.39 亿吨，同比增长 15.6%；化工产品经营总量 8300 万吨，同比增长 1.7%。其中，受益于国际油价大幅下跌、海外运保费同比下降等，公司实现炼油毛利 353 元/吨，同比增加 9 元/吨。我们认为，炼油毛利、原油加工量同比增加等是带动炼油板块盈利大幅改善的主要原因。
- 高分红石化央企，持续推动高质量发展** 公司作为我国石化央企，保持着高分红比例，且持续性较佳，注重股东回报。2017-2022 年公司分红比例在 64.48%-118.42%区间运行；按公司 2023 年年度末期 A 股利润分配方案，2023 年公司分红比例预计为 72.10%。2024 年全年计划资本支出 1730 亿元，处在近十年来高位水平。2024 年公司计划持续加大勘探力度，增加优质规模储量，全力稳油增气降本，全年计划生产原油 279.06 百万桶、天然气 13797 亿立方英尺；炼油方面将有序推进低成本“油转化”，加大“油转特”力度，全年计划加工原油 2.60 亿吨，生产成品油 1.59 亿吨；销售业务将加强数智化赋能，巩固提升市场份额，加快“油气氢电服”综合能源服务商建设，全年计划境内成品油经销量 1.91 亿吨；化工业务将坚持“基础+高端”，培育“成本+附加值+绿色低碳”新优势，全年计划生产乙烯 1435 万吨。
- 投资建议** 预计 2024-2026 年公司营收分别为 33736.28、34026.07、34126.56 亿元；归母净利润分别为 637.42、713.88、759.80 亿元，同比增长 5.42%、12.00%、6.43%；EPS 分别为 0.52、0.59、0.62 元，对应 PE 分别为 11.84、10.57、9.93 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示** 原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

市场数据 2024-3-22

A 股收盘价（元）	6.20
股票代码	600028.SH
A 股一年内最高价/最低价（元）	6.62/4.93
上证指数	3048.03
总股本/实际流通 A 股（万股）	12173969/9497197
流通 A 股市值（亿元）	5888.26

相对沪深 300 表现图



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河化工】公司点评-中国石化-Q3 业绩环比增长，静待化工价差修复_20231027
- 【银河化工】公司点评-中国石化-落实股票回购方案，价值重估进行时_20230921

● 主要财务指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3212215	3373628	3402607	3412656
增长率	-3.19%	5.02%	0.86%	0.30%
归母净利润（百万元）	60463	63742	71388	75980
增长率	-9.87%	5.42%	12.00%	6.43%
EPS（元）	0.50	0.52	0.59	0.62
PE	12.48	11.84	10.57	9.93