中国石化(600028)

公司研究/点评报告

疫情及库存损失导致上半年亏损

—中国石化 2020 年半年报点评

点评报告/石化行业　　2020 年 8 月 31 日

一、事件概述

公司 2020 年 8 月 30 日发布 2020 年半年报，2020 年上半年营收 10080 亿元，同比下滑 31%，归母净利-229 亿元，同比转亏。

二、分析与判断

➢ 疫情及库存损失导致上半年亏损，未来盈利有望边际改善

公司 2020 年 8 月 30 日发布 2020 年半年报，2020 年上半年营收 10080 亿元，同比下滑 31%，归母净利-229 亿元，同比转亏。2020 年上半年经营亏损为人民币 215 亿元，同比减少人民币 706 亿元。主要归因于受疫情和油价暴跌的双重影响，公司原油加工量、化工产品和成品油经营量下降，主要产品价格下跌，库存损失较大，毛利大幅收窄。据 wind，布油 2019 年 12 月均价为 65 美元/桶，2020 年 6 月均价为 41 美元/桶，按照公司 2020 年上半年原油加工量 9000 万吨测算，库存损失约 184 亿。我们判断未来随着疫情的缓解，国内复工复产有望加速，公司未来盈利有望持续向好。

分板块看，勘探与开发板块经营亏损为人民币 60 亿元，同比减少人民币 122 亿元，主要归因于原油价格大幅下降影响；炼油板块经营亏损 317 亿元，同比减少 508 亿；销售板块，经营收益 87 亿元，同比减少 60 亿；化工板块经营收益 32 亿元，同比减少 87 亿，主要归因于受疫情影响，化工产品需求下降，价格下跌，化工业务毛利下降。

➢ 规模优势、网络渠道优势及技术壁垒等打造公司牢固护城河。

规模优势：公司是国内上、中、下游一体化的大型能源化工公司，炼油及乙烯能力国内排第一。公司通过规模效应能有效降低成本，通过一体化增强业务协调及抗风险能力。

网络渠道优势：公司成品油销售网络国内排第一，成品油销量国内排第一。截止 2019 年底，公司在国内核心区域布局中国石化品牌加油站 30702 座，同比 0.1%。公司加油站在国内布局早，具有先发优势和排他性，是公司销售网络的核心壁垒。

技术壁垒：公司在勘探开发及炼化等领域拥有众多核心技术。2019 年申请专利 6160 件，获得境内外专利授权 4,076 件；获国家科技进步二等奖 6 项；获国家技术发明二等奖 1 项；获中国专利金奖 1 项、银奖 3 项、优秀奖 3 项。上游方面，四川盆地海相大中型气田富集理论和勘探技术研究取得进展，支撑四川盆地天然气储量突破，自主研发钻井旋转导向系统在胜利油田成功应用。炼油方面，开发不同配方低硫船燃并通过发动机性能测试和耐久试验，高档汽柴油机油达到国际最新标准并实现工业生产和商业推广。化工方面，第二代高效环保芳烃工业示范装置成功开车，浆态床蒽醌法制双氧水、对位芳纶成套技术实现工业转化，新结构分子筛 SCM-15 获国际分子筛协会结构代码。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.29 元、0.51 元、0.56 元，对应 PE 分别为 14.0 倍、8.0 倍、7.2 倍。当前公司 PB 仅 0.68 倍，处于历史底部，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

国际油价下滑；淘汰落后产能速度放缓。

推　荐　　维持评级

当前价格：　4.03

交易数据	2020-8-28
近 12 个月最高/最低(元)	5.41/3.90
总股本（百万股）	121071.21
流通股本（百万股）	95557.77
流通股比例（%）	79%
总市值（亿元）	4879.17
流通市值（亿元）	3850.98

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：　S0100516120001

电话：　0755-22662010

邮箱：　yangkan@mszq.com

相关研究

1,《中国石化（600028）19 年年报点评报告：主要炼化产品价格下跌，净利同比下降 9%》20200329

2,《中国石化（600028）20 年一季报点评报告：疫情导致季度亏损，未来盈利有望持续向好》20200429

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,966,193	3,030,148	3,172,324	3,320,936
增长率（%）	2.6%	2.2%	4.7%	4.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	57,591	34,932	61,200	67,329
增长率（%）	-8.7%	-39.3%	75.2%	10.0%
每股收益（元）	0.48	0.29	0.51	0.56
PE（现价）	8.5	14.0	8.0	7.2
PB	0.7	0.6	0.6	0.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,966,193	3,030,148	3,172,324	3,320,936
营业成本	2,488,852	2,606,571	2,700,801	2,824,000
营业税金及附加	242,535	247,764	259,390	271,541
销售费用	63,516	66,368	67,528	71,513
管理费用	62,112	63,451	66,428	69,540
研发费用	9,395	9,598	10,048	10,519
EBIT	99,783	36,397	68,129	73,823
财务费用	9,967	(5,197)	(16,739)	(21,408)
资产减值损失	(1,789)	0	0	0
投资收益	12,628	12,628	12,628	12,628
营业利润	90,025	58,704	102,525	112,580
营业外收支	(9)	0	0	0
利润总额	90,016	58,246	102,046	112,265
所得税	17,894	11,579	20,285	22,317
净利润	72,122	46,667	81,760	89,948
归属于母公司净利润	57,591	34,932	61,200	67,329
EBITDA	196,349	140,174	167,214	168,772

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	127927	422008	534777	591654
应收账款及票据	63487	80532	74466	79098
预付款项	5066	6170	6189	6301
存货	192442	231527	190597	252272
其他流动资产	28669	28669	28669	28669
流动资产合计	445856	798378	863685	991319
长期股权投资	152204	164832	177460	190088
固定资产	622423	599699	582674	570962
无形资产	108956	106111	102349	99227
非流动资产合计	1309215	1091586	1039342	1004949
资产合计	1755071	1889964	1903027	1996268
短期借款	31196	0	0	0
应付账款及票据	199792	234427	225511	238825
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	576374	674606	626105	651617
长期借款	39625	39625	39625	39625
其他长期负债	262167	262167	262167	262167
非流动负债合计	301792	301792	301792	301792
负债合计	878166	976398	927897	953409
股本	121071	121071	121071	121071
少数股东权益	137736	149471	170031	192650
股东权益合计	876905	913566	975130	1042860
负债和股东权益合计	1755071	1889964	1903027	1996268

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	2.6%	2.2%	4.7%	4.7%
EBIT 增长率	-3.1%	-63.5%	87.2%	8.4%
净利润增长率	-8.7%	-39.3%	75.2%	10.0%
盈利能力				
毛利率	16.1%	14.0%	14.9%	15.0%
净利润率	1.9%	1.2%	1.9%	2.0%
总资产收益率 ROA	3.3%	1.8%	3.2%	3.4%
净资产收益率 ROE	7.8%	4.6%	7.6%	7.9%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.4	0.8	1.1	1.1
现金比率	0.2	0.6	0.9	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	6.8	7.9	7.5	7.4
存货周转天数	27.3	29.3	28.1	28.2
总资产周转率	1.8	1.7	1.7	1.7
每股指标（元）				
每股收益	0.5	0.3	0.5	0.6
每股净资产	6.1	6.3	6.6	7.0
每股经营现金流	1.1	1.7	1.4	1.1
每股股利	0.3	0.1	0.2	0.2
估值分析				
PE	8.5	14.0	8.0	7.2
PB	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.5	1.3	0.5	0.2
股息收益率	7.7%	2.4%	4.1%	4.6%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	72,122	46,667	81,760	89,948
折旧和摊销	97,091	103,777	99,085	94,949
营运资金变动	(37,105)	68,258	(1,039)	(45,245)
经营活动现金流	138,646	209,437	169,845	129,528
资本开支	140,439	(127,544)	34,692	48,244
投资	18,631	0	0	0
投资活动现金流	(120,463)	127,544	(34,692)	(48,244)
股权募资	3,919	0	0	0
债务募资	(12,242)	2,729	0	0
筹资活动现金流	(84,713)	(42,899)	(22,383)	(24,406)
现金净流量	(66,530)	294,081	112,769	56,878

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨　侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。